

江淮汽车 (600418)

2Q12盈利有所回升，轻卡是亮点

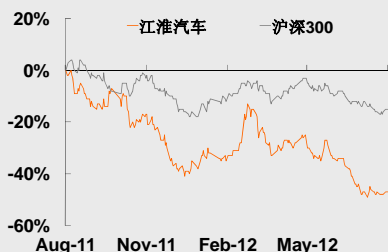
推荐 (维持)

现价: 4.9 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.jac.com.cn
大股东/持股	安徽江淮汽车集团 /34.76%
实际控制人/持股	安徽省国有资产监督 管理委员会/27.19%
总股本(百万股)	1,289
流通 A 股(百万股)	1,073
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	63.15
流通 A 股市值(亿元)	52.57
每股净资产(元)	4.53
资产负债率(%)	66.4

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
wangdean002@pingan.com.cn

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
yubing006@pingan.com.cn

研究助理

彭勇 一般证券从业资格编号
S1060111070097
021-38632725
pengyong060@pingan.com.cn

事项:

公司公布2012年中报:实现营业收入144.2亿元,同比下降17.3%;净利润3.2亿元,同比下降36.9%;每股收益0.24元,每股净资产为4.53元。

平安观点:

2Q12公司汽车总销量同比下滑6.9%,收入同比下滑10.1%,净利润同比增长29.8%,业绩略超我们的预期。

- **2Q12销量和收入同比降幅均收窄。**2Q12公司汽车销量同比下滑6.9%,收入同比下滑10.1%,销量和收入下滑幅度均较1Q12大幅收窄(1Q12销量和收入分别同比下滑22.7%和23.4%),经营情况有所好转。2Q12公司重要产品之一的MPV车型销量同比降幅由33.5%降至0.6%(公司公告数据),另一重要产品轻卡的销量同比增长11.6%,环比增幅提高了3个百分点(汽车工业协会数据)。由于2H11公司销量基数较低,行业销量增速有所回升,预计2H12公司销量和收入同比降幅有望保持在10%以内。
- **2Q12盈利能力有所回升,三项费用率保持在合理水平。**公司毛利率和净利率均有提升,分别同比增加2.7和0.9个百分点,环比增加0.3和1.5个百分点,2Q12公司盈利能力有所回升。公司2Q12的毛利率水平为近5个季度最高,3-4Q毛利率或有回落。2Q12三项费用率同比增加了1.6个百分点,主要来自管理费用率的增长所致。1H12公司继续加大新产品新车型投入力度,研发费用同比增加60%,导致同期管理费用率上升明显。
- **公司盈利还靠瑞风MPV和轻卡,1H12轻卡是唯一亮点。**瑞风MPV和轻卡是公司拳头产品,也是主要利润来源,这两种车型表现直接决定公司的盈利能力。由于整体经济形势不好,各类中小企业及私营业主对商务用途的MPV需求有所下降,1H12MPV销量仅同比增长4.3%,加之公司新推出的瑞风和畅销量不达预期,促使公司MPV销量同比减少20.3%,拖累1H12业绩。轿车业务与其他自主品牌一样,受到合资企业竞争压力、需求不振及出口受阻影响,下滑成必然。另外重卡业务也随国内投资增速下滑及消化前两年高增长的影响,也是大幅下滑。1H12公司轻卡销量同比增加9.7%,而同期轻卡行业销量同比减少4.8%,轻卡成为公司唯一亮点。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	29,704	30,471	28,198	32,735	36,454
YoY(%)	47.8	2.6	-7.5	16.1	11.4
净利润(百万元)	1,163	618	495	744	941
YoY(%)	246.3	-46.9	-19.9	50.4	26.5
毛利率(%)	15.4	13.2	13.4	14.5	14.6
净利率(%)	3.9	2.0	1.8	2.3	2.6
ROE(%)	21.6	10.8	8.2	11.2	12.8
EPS(摊薄/元)	0.90	0.48	0.38	0.58	0.73
P/E(倍)	5.4	10.2	12.8	8.5	6.7
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9

- **盈利预测与投资评级。**考虑到目前自主品牌乘用车面临的竞争压力，公司盈利主力车型之一的MPV销量下滑，我们下调了公司盈利预测，预计2012-2014年每股收益分别为0.38、0.58、0.73元。考虑到公司乘用车产销规模不断扩大，预计企业未来盈利能力有望好转，维持“推荐”投资评级。
- **风险提示：**瑞风系列商务车市场表现低于预期；原材料和人工等成本快速上升。

图表1 江淮汽车2012年1-7月分车型销量及增幅

车型	2012年1-7月销量	2011年同期销量	销量增幅
轿车	66294	92870	-28.6%
MPV	30691	36571	-16.1%
SRV	5271	8431	-37.5%
卡车	136754	149628	-8.6%
底盘	14864	14644	1.5%
多功能商用车	1473		
合计	255347	302144	-15.5%
其中：出口	34285	45686	-25.0%
发动机(自配)	114346	145332	-21.3%

资料来源：公司公告

图表2 江淮汽车季度盈利情况 单位：万元

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	同比增长	环比增长
营业总收入	947,388	796,409	686,487	616,918	726,009	715,772	-10.1%	-1.4%
净利润	33,599	16,354	4,545	7,265	10,282	21,225	29.8%	106.4%
EPS (元)	0.26	0.13	0.04	0.06	0.08	0.16	29.8%	106.4%
							同比增加 百分点	环比增加 百分点
毛利率	14.04%	12.47%	12.98%	13.28%	14.90%	15.21%	2.74	0.31
销售费用率	4.22%	5.16%	5.42%	4.25%	6.34%	5.18%	0.02	-1.16
管理费用率	2.85%	3.41%	5.11%	8.34%	4.53%	4.80%	1.39	0.27
财务费用率	-0.07%	-0.17%	-0.44%	-0.59%	-0.23%	0.00%	0.17	0.23
三项费用率合计	7.00%	8.39%	10.09%	12.01%	10.64%	9.97%	1.58	-0.67
净利率	3.55%	2.05%	0.66%	1.18%	1.42%	2.97%	0.91	1.55

资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	8362	6799	7671	9514	11901	营业收入	29704	30471	28198	32735	36454
现金	3782	3184	4058	5398	7314	营业成本	25124	26438	24415	28001	31132
应收账款	305	277	268	306	343	营业税金及附加	801	725	709	818	906
其他应收款	70	87	75	89	99	营业费用	1269	1445	1410	1637	1750
预付账款	542	253	331	342	394	管理费用	1214	1407	1184	1473	1640
存货	2001	1444	1651	1882	2085	财务费用	-29	-86	-27	25	23
其他流动资产	1661	1554	1288	1496	1665	资产减值损失	104	28	90	93	90
非流动资产	7173	7937	7394	6944	6152	公允价值变动收益	5	-5	-5	-5	-5
长期投资	39	44	42	43	42	投资净收益	35	39	31	34	34
固定资产	5747	5722	5639	5368	4719	营业利润	1260	545	443	718	942
无形资产	805	804	837	846	843	营业外收入	110	167	128	138	140
其他非流动资产	581	1368	876	687	548	营业外支出	7	6	6	6	6
资产总计	15534	14736	15065	16457	18053	利润总额	1363	706	565	850	1076
流动负债	9409	7915	7990	8765	9638	所得税	186	81	65	98	124
短期借款	100	418	312	347	335	净利润	1176	625	500	753	952
应付账款	2932	2575	2535	2848	3188	少数股东损益	14	7	6	9	11
其他流动负债	6377	4922	5143	5570	6114	归属母公司净利润	1163	618	495	744	941
非流动负债	632	937	889	905	900	EBITDA	2036	1255	1275	1685	1956
长期借款	340	500	500	500	500	EPS (元)	0.90	0.48	0.38	0.58	0.73
其他非流动负债	292	437	389	405	400						
负债合计	10042	8853	8879	9670	10538	主要财务比率					
少数股东权益	122	161	166	175	186	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
股本	1289	1289	1289	1289	1289	成长能力					
资本公积	1329	1322	1322	1322	1322	营业收入	47.8%	2.6%	-7.5%	16.1%	11.4%
留存收益	2753	3113	3414	4011	4732	营业利润	231.0%	-56.7%	-18.7%	62.1%	31.2%
归属母公司股东权益	5371	5723	6020	6612	7329	归属于母公司净利润	246.3%	-46.9%	-19.9%	50.4%	26.5%
负债和股东权益	15534	14736	15065	16457	18053	获利能力					
						毛利率(%)	15.4%	13.2%	13.4%	14.5%	14.6%
现金流量表						净利率(%)	3.9%	2.0%	1.8%	2.3%	2.6%
						ROE(%)	21.6%	10.8%	8.2%	11.2%	12.8%
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	ROIC(%)	18.3%	6.1%	5.4%	8.8%	10.5%
经营活动现金流	1560	-728	1428	1939	2333	偿债能力					
净利润	1176	625	500	753	952	资产负债率(%)	64.6%	60.1%	58.9%	58.8%	58.4%
折旧摊销	805	796	859	942	991	净负债比率(%)	6.47%	12.29%	11.21%	10.61%	9.64%
财务费用	-29	-86	-27	25	23	流动比率	0.89	0.86	0.96	1.09	1.23
投资损失	-35	-39	-31	-34	-34	速动比率	0.67	0.67	0.75	0.87	1.02
营运资金变动	-525	-2195	176	231	403	营运能力					
其他经营现金流	166	171	-49	23	-1	总资产周转率	2.13	2.01	1.89	2.08	2.11
投资活动现金流	-665	-34	-289	-457	-164	应收账款周转率	86.4	91.4	90.2	99.5	97.9
资本支出	416	481	250	350	100	应付账款周转率	9.50	9.60	9.55	10.40	10.32
长期投资	-328	265	-2	1	-0	每股指标(元)					
其他投资现金流	-576	712	-40	-107	-65	每股收益(最新摊薄)	0.90	0.48	0.38	0.58	0.73
筹资活动现金流	-399	148	-265	-141	-253	每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	-0.57	1.11	1.50	1.81
短期借款	50	318	-106	35	-12	每股净资产(最新摊薄)	4.17	4.44	4.67	5.13	5.69
长期借款	-236	160	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	5.43	10.22	12.77	8.49	6.71
资本公积增加	14	-7	0	0	0	P/B	1.18	1.10	1.05	0.96	0.86
其他筹资现金流	-227	-322	-159	-176	-241	EV/EBITDA	2.1	3.5	3.4	2.6	2.2
现金净增加额	488	-598	874	1341	1916						

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257