

2012年12月06日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 6.70

公司基本资讯

产业别	交运设备
A 股价(2012/12/5)	5.72
上证综合指数(2012/12/5)	2031.91
股价 12 个月高/低	7.9/4.37
总发行股数 (百万)	1288.74
A 股数 (百万)	1072.87
A 市值 (亿元)	61.37
主要股东	安徽江淮汽车集团有限公司 (34.76%)
每股净值 (元)	4.60
股价/账面净值	1.24
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.93 22.75 -1.81

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

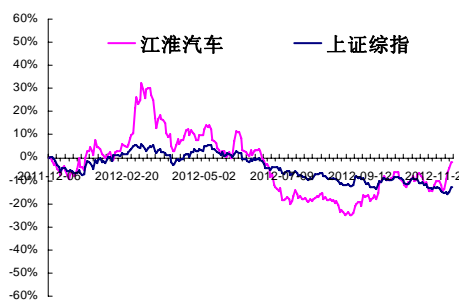
产品组合

整车	87.61%
底盘	6.75%
其他	5.64%

机构投资者占流通 A 股比例

保险公司	4.86%
基金	4.02%
券商集合理财	0.2%
一般法人	27.5%

股价相对大盘走势



江淮汽车 (600418.SZ)

Buy 买入

Q4 销量 YoY 预大增, 2013 年期待第二代瑞鹰

结论与建议:

由于 11 年 Q4 基期较低, 而今年 Q4 公司整体销售情况良好, 预计 Q4 公司销量和业绩 YoY 都会有较好改善。13 年公司重点推出的第二代 SRV 瑞鹰, 被寄予厚望, 有望对公司单车盈利能力有好的提升。

预计公司 2012-13 年 EPS 分别为 0.454 元和 0.543 元, YoY 分别下降 5.37% 和增长 19.82%。目前 2013 年 P/E 为 10 倍。给予公司买入投资建议, 目标价为 6.7 元 (2013 年 12x)。

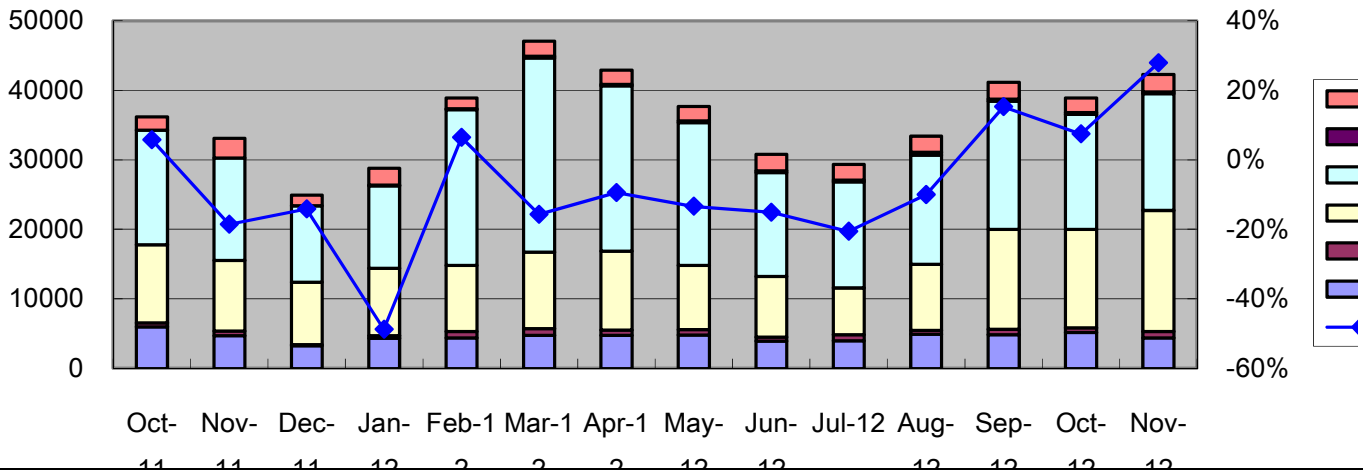
- **Q4 销量 YoY 预计快速增长:** 2012 年 1~11 月公司完成销量 41.1 万辆, YoY-6.9%, 其中 10、11 月合计销售 8.1 万辆, YoY+17.4%。11 年 Q4 因经济环境不佳、轿车出口国关税调整等因素, 公司销售基期较低, 而今年以来轿车轻卡上量平稳, 预计 Q4 销量 YoY 将有明显增长, 而全年预计销量达到 45.5 万辆, YoY-2.5%。
- **第二代 SRV 预计达到 4000 辆/月:** 公司已于 12 年底试推第二代 SRV 瑞鹰, 一改上一代模仿的战略, 采用全新平台, 2.0T 发动机, 在外观、内饰、动力总成方面都有比较明显的提升。产品定价在 10~15 万元左右, 将直接与长城哈弗 H 系列竞争。预计该车型能够达到 4000 辆/月的销售成绩。
- **MPV 仍旧是利润中坚:** 公司第二代瑞风上市以来并未有先代的“辉煌”, 不过仍贡献公司 50%左右的净利润。公司表示该产品主要为确保公司 MPV 市场中的地位稳定, 而再一次的发力预计要等下一代 MPV 上市。同时公司于 12 年推出定价 6~8 万元的“小瑞风”抢占近年来增长较好的家用 MPV 市场的份额。
- **轿车开始推行平台化战略:** 公司 12 年前 11 月轿车销售 12.2 万辆, YoY-11%, 年底趁日系车衰弱之机销量有所上升。未来公司将引入平台化战略, 推出第二代轿车产品, 平台共用有利于公司降低研发费用, 同时在车型转换方面具有更好的灵活性。公司在瑞鹰 II 之后将择机推出和悦和同悦的 2 代车型, 战略定位也将从以往的冲量转变为赚取利润。
- **盈利预期:** 预计公司 2012、13 年营收将分别达到 290.64 亿元和 321.16 亿元, YoY 分别下降 4.63%和增长 10.50%; 实现净利润分别为 5.84 亿元和 7.00 亿元, YoY 分别下降 5.37%和增长 19.82%; EPS 分别为 0.454 元和 0.543 元。目前 2013 年 P/E 为 10 倍。给予公司买入投资建议, 目标价为 6.7 元 (2013 年 12x)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	336	1163	618	584	700
同比增减	%	488.61%	246.35%	-46.88%	-5.37%	19.82%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.260	0.902	0.479	0.454	0.543
同比增减	%	488.62%	246.35%	-46.88%	-5.37%	19.82%
A 股市盈率(P/E)	X	21.96	6.34	11.94	12.61	10.53
股利(DPS)	RMB 元	0.100	0.200	0.150	0.150	0.150

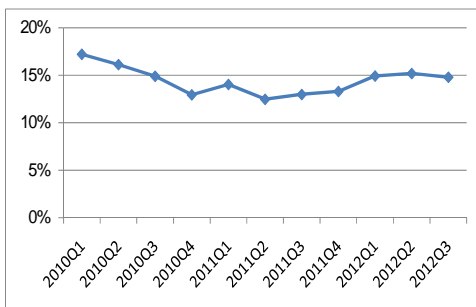
股息率(Yield) % 1.75% 3.50% 2.62% 2.62% 2.62%

图表一：江淮汽车月度销量及 YoY



资料来源：公司公告，群益证券

图表二：江淮分季度毛利率：



资料来源：公司财报，群益证券

图表三：瑞鹰 II 展出图



资料来源：网络媒体，群益证券

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	20092	29704	30474	29064	32116
经营成本	17179	25124	26438	24655	27183
营业税金及附加	512	801	725	639	707
销售费用	1169	1269	1445	1657	1831
管理费用	622	1214	1407	1569	1702
财务费用	-4	-29	-86	-12	16
资产减值损失	237	104	28	80	80
投资收益	3	35	39	26	32
营业利润	380	1260	545	494	622
营业外收入	50	110	167	190	200
营业外支出	6	7	6	7	7
利润总额	424	1363	706	677	815
所得税	81	186	81	82	98
少数股东损益	6	14	7	11	17
归属于母公司所有者的净利润	336	1163	618	584	700

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	3294	3782	3184	5117	6228
应收帐款	523	1630	1669	3506	3688
存货	1280	2001	1444	1299	1351
流动资产合计	5426	8362	6799	10538	11697
长期投资净额	26	39	44	480	504
固定资产合计	5297	5747	5722	6180	6612
在建工程	705	313	899	1303	977
无形资产	506	805	804	869	886
资产总计	12373	15534	14736	19878	20992
流动负债合计	7168	9409	7915	11477	12051
长期负债合计	773	632	937	1884	1847
负债合计	7941	10042	8853	13362	13898
少数股东权益	109	122	161	162	175
股东权益合计	4432	5493	5883	6354	6919
负债和股东权益总计	12373	15534	14736	19878	20992

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	3357	1560	-728	3432	2231
投资活动产生的现金流量净额	-624	-665	-34	-1663	-1413
筹资活动产生的现金流量净额	-158	-399	148	163	293
现金及现金等价物净增加额	2574	496	-614	1933	1111

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。