

研究所

证券分析师：后立尧 S0980511110001

010-88576833

houly@ghzq.com.cn

## 1月持续上量，期待SUV爆发

### ——江淮汽车（600418）重大事件点评报告

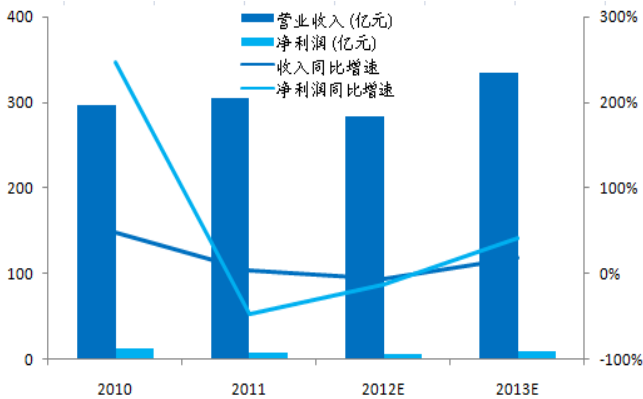
#### 事件：

2月6日，江淮汽车公布了2013年1月销量数据，各个车型销量全面爆发。

#### 评论：

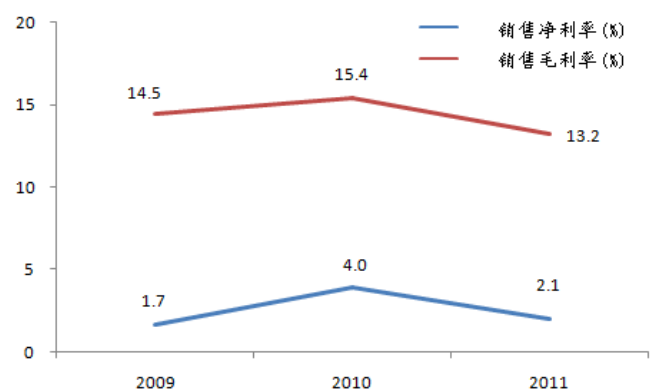
一月实现开门红，主要品种均实现大幅增长。1月公司共实现汽车销量49,908万辆，同比(+73.59%)和环比(32.03%)均实现较大增幅，同时也创下12年初以来新高。同比大幅增长的主要原因是去年同期基数较低。另外，今年春节较晚，1月市场延续了去年底以来的旺销也是表现较好原因之一。分车型看，主要品种MPV(同比+27.27%)、卡车(同比+69.94)和轿车(同比93.80%)均表现良好。

图 1、江淮汽车收入及净利润



资料来源：wind、国海证券研究所

图 2、江淮汽车毛利率及净利率

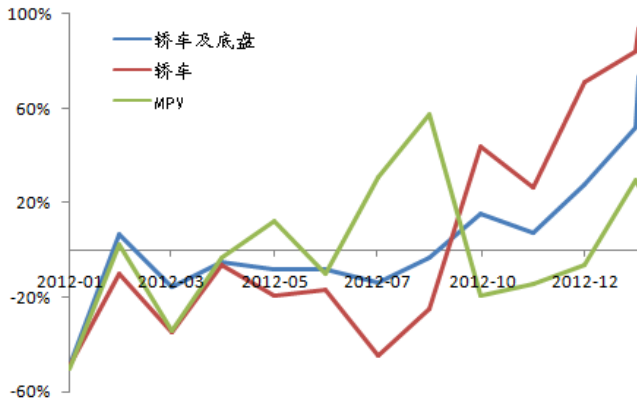


资料来源：wind、国海证券研究所

**S5 稳步推进，有望4季度开始盈利。**公司将于今年3月推出经济型SUV瑞风S5，新车型在外观及动力性能方面均较之前产品有较大提升，市场认可度相对高。目前S5所在细分市场仍处于快速增长期，预计未来月销量有望达到4000辆左右，2013年达到3.5万以上，在模具等摊销结束后(乐观估计13年4季度)贡献较高净利润。

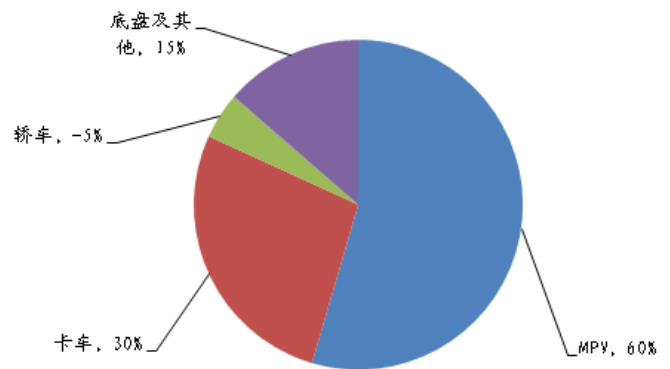
**MPV 仍为今年第一增长点。**MPV产品对公司净利润贡献超过60%，MPV产品瑞风在去年以来陆续推出了高端(和畅)和低端(穿梭)两个产品，产品线得到有效延伸。高端和畅力求抢占16-20万市场空白，追求高盈利能力，提升结构；低端穿梭时光版抢占市场份额，能有效缓解市场对原有价格体系的冲击。预计2013年瑞风MPV月均销量将达到5000以上(其中和畅1000，穿梭500)，产品销量和盈利能力均有较大提升。

图 3、江淮汽车细分车型月度销量比增速(%)



资料来源: wind、国海证券研究所

图 4、江淮汽车细分车型净利润占比(测算值)



资料来源: wind、国海证券研究所

**卡车净利润贡献将提升。**1) 销量将恢复正常增长。12 年公司卡车销售渠道整合完毕, 销量和市场占有率提升均比较明显。2013 年固定资产投资有望继续回升, 新城镇化也将拉动需求增长, 预计卡车销量将呈现恢复性增长 (+10%)。2) 轻卡结构提升明显。目前高端产品帅铃销量占比已经接近 20%, 今年仍会继续提升, 未来公司轻卡产品垂直替换将带来结构快速上行, 提升盈利能力。随着销量和盈利能力的提升, 预计 2013 年轻卡净利润贡献可达到 25%以上。

**轿车 2013 年有望实现小幅盈利增长。**轿车销量增长较大原因, 一方面是日系下滑后自主份额提升以及节能补贴拉动, 另外一方面则是旺季到来。2012 年轿车产品产能利用率达到 70%左右, 在模具折完以后, 略有盈利。2013 年随着政府反腐倡廉力度加大, 会加大对自主品牌的采购, 预计 2013 年销量增长达到 10%以上, 带来盈利小幅增长。但是, 由于公司老轿车工厂仍未实现平台化, 变动成本相对较高, 因此块业务弹性较小, 不可期待过高。

### 投资建议:

总体看来, 公司目前已经实现了从商用车到乘用车企业的华丽转身, 随着瑞风 S5 以及未来更多新乘用车产品的推出, 成长空间已逐步打开。我们预计公司 2012、2013 和 2014 年 EPS 分别为 0.42 元、0.60 元和 0.81 元, 以当前股价计算 PE 分别是 19.9、14.2 和 10.5 倍, 给予“增持”评级。

表 1、江淮汽车盈利预测

	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	30,474	28,281	34,161	38,206
(+/-%)	2.59%	-7.20%	20.79%	11.84%
净利润(百万元)	618	536	797	1,005
(+/-%)	-46.88%	-13.29%	48.82%	26.16%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.42	0.62	0.78
EBIT Margin	-4.1%	-1.6%	-0.6%	0.5%
净资产收益率(ROE)	6.6%	9.2%	13.5%	17.2%

资料来源: WIND、国海证券研究所

### 风险提示:

1. 宏观经济波动风险。
2. 新车型销售不达预期。

## 【分析师承诺】

后立尧，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

## 【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

## 机构销售部人员联系方式

**北京区：**北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓名	固话	手机	邮箱
林莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
白丹	010-88576898-832	18801090832	baid@ghzq.com.cn

**上海区：**上海市浦东新区世纪大道787号5楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

**广深区：**深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn