

2013年04月16日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 9.50

江淮汽车 (600418.SZ)

Buy 买入

一季度业绩好于预期，上修全年盈利预期

结论与建议:

公司13年Q1业绩好于预期，轿车和SUV为销售增量主力。我们认为公司此前召回事件处理妥善，长期影响很小；同时未来SUV车型配置将进一步丰富，新产能也将逐步释放。预计公司13年销量YoY+17%至52.5万辆。

预计公司2013、14年EPS分别为0.645元（较此前上修25%）和0.799元，YoY分别增长68.06%和23.84%。目前2013年P/E为12倍。给予公司买入投资建议，目标价为9.5元（2013年15x）。

公司基本资讯

产业别	交运设备
A股价(2013/4/15)	7.78
上证综指(2013/4/15)	2181.94
股价12个月高/低	9.17/4.37
总发行股数(百万)	1288.74
A股数(百万)	1072.87
A市值(亿元)	100.26
主要股东	安徽江淮汽车集团有限公司 (35.12%)
每股净值(元)	4.65
股价/账面净值	1.67
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	7.8 13.1 19.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

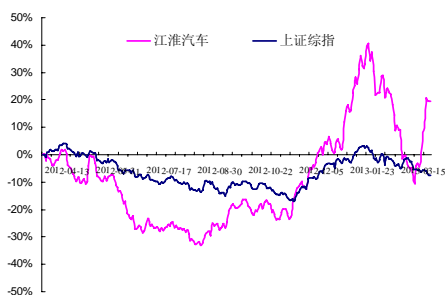
产品组合

整车	87.61%
底盘	6.75%
其他	5.64%

机构投资者占流通A股比例

基金	17.6%
一般法人	26.3%

股价相对大盘走势



■ **一季度业绩好于预期:** 江淮汽车13年Q1业绩快报，实现营收88.51亿元，YoY+22%，净利润2.09亿元，YoY+102.8%，EPS为0.162元，好于我们预期。主要为营收规模扩大后，毛利率提升，同时公司费用控制表现较好。

■ **新SUV和轿车表现良好:** 1季度公司实现整车和底盘销量14.2万辆，YoY+23.8%，其中乘用车新SUV和轿车同比增速分别达到了176.3%和44.7%。

■ **继续看好瑞风S5的放量:** 3月瑞风S5销售量接近2500台。而由于新生产线+新产品，造成公司短期内大幅上量有一定难度，目前经销商主推的还是1.8T的低配版，随着产能释放以及近期将补充的1.8T高配版和2.0L版本车型的到店，同时考虑S5的直接竞争车型较少，主要为比亚迪S6和哈弗H6（中低配置版），其下半年的月销量有望超出我们此前预期的4000辆/月。

■ **召回事件影响淡化:** 此前央视“3·15”曝光公司同悦轿车出现锈蚀现象，随后公司对问题产品进行召回，召回预计产生的约2亿元费用已计入2012年度。而目前同悦轿车的短期销量受到小幅的影响，不过因公司及时修正了生产工艺的缺陷，同时有一部分同悦用于出口销售，故对未来公司乘用车的销售不会有明显的影响。

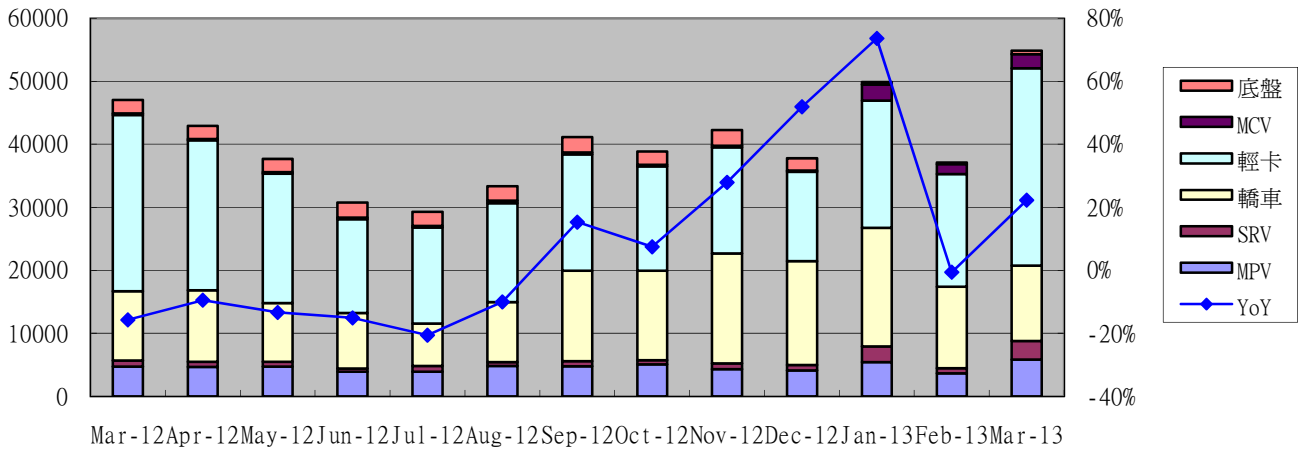
■ **预计13年销量YoY+17%:** 预计公司2013年的SUV销售将成为增长的主要动力，同时轿车主动召回后，企业形象也及时得到挽回，负面影响停留在短期。预计公司全年销量将达到52.5万辆，YoY+17%。

■ **盈利预期:** 预计公司2013、14年营收将分别达到340.04亿元和389.05亿元，YoY分别增长16.74%和14.41%；实现净利润分别为8.32亿元和10.30亿元，YoY分别增长68.06%和23.84%；EPS分别为0.645元和0.799元。目前2013年P/E为12倍。给予公司买入投资建议，目标价为9.5元（2013年15x）。

..... 接续下页

年度截止12月31日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1163	618	495	832	1030
同比增减	%	246.35%	-46.88%	-19.89%	68.06%	23.84%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.902	0.479	0.384	0.645	0.799
同比增减	%	246.35%	-46.88%	-19.89%	68.06%	23.84%
A股市盈率(P/E)	X	8.62	16.23	20.26	12.06	9.74
股利(DPS)	RMB 元	0.200	0.150	0.110	0.150	0.150
股息率(Yield)	%	2.57%	1.93%	2.00%	1.93%	1.93%

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

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

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

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	29704	30474	29128	34004	38905
经营成本	25124	26438	24802	28747	32706
营业税金及附加	801	725	663	748	856
销售费用	1269	1445	1784	2074	2373
管理费用	1214	1407	1560	1700	1945
财务费用	-29	-86	-47	-17	39
资产减值损失	104	28	77	80	80
投资收益	35	39	20	32	33
营业利润	1260	545	301	695	929
营业外收入	110	167	255	260	280
营业外支出	7	6	5	5	5
利润总额	1363	706	551	950	1204
所得税	186	81	47	81	120
少数股东损益	14	7	10	38	54
归属于母公司所有者的净利润	1163	618	495	832	1030

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	3782	3310	4832	5708	6391
应收帐款	1630	1720	2538	2670	2809
存货	2001	1509	1108	1153	1199
流动资产合计	8362	7068	9696	10762	11838
长期投资净额	39	44	466	490	514
固定资产合计	5747	5818	6775	7250	7757
在建工程	313	900	825	619	464
无形资产	805	806	871	889	907
资产总计	15534	15106	19569	20831	22010
流动负债合计	9409	8142	11539	12116	12722
长期负债合计	632	938	1881	1843	1807
负债合计	10042	9080	13420	13960	14528
少数股东权益	122	183	162	175	189
股东权益合计	5493	6026	6149	6696	7292
负债和股东权益总计	15534	15107	19569	20831	22010

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	1560	-694	2995	1946	1265
投资活动产生的现金流量净额	-665	-48	-1665	-1415	-1203
筹资活动产生的现金流量净额	-399	148	192	345	620
现金及现金等价物净增加额	496	-593	1521	876	683

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。