

## 公司调研简报

2013 年 5 月 31 日

### 证券研究报告

### 平安汽车和汽车零部件

## 推荐 (维持)

#### 证券分析师

##### 彭勇

投资咨询资格编号 S1060513050002  
电话 021-38632725  
邮箱 pengyong060@pingan.com.cn

##### 余兵

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

##### 王德安

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

请通过合法途径获取本公司研究报告，  
如经由未经许可的渠道获得研究报告，  
请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的  
声明内容。

## 江淮汽车 (600418)

## SUV 业务有序推进

### 事项:

近日我们调研了江淮汽车，与公司管理层进行了交流。

### 平安观点:

- **SUV 产品循序渐进，改进现有产品和推出新产品并举。**公司全新 SUV 瑞风 S5 于 2013 年 3 月 19 日上市后，市场认可度较高，一改瑞鹰 SUV 销售低迷的局面，4 月销量即达 4000 辆左右。由于 S5 是一款全新产品，技术平台与原有瑞鹰 SUV 关联性不大，技术成熟度有待提高，公司后期会根据消费者反馈不断提高产品品质。同时 S5 车型还不够丰富，预计 2013 年底即可推出配备 1.5T 增压发动机车型，后期还有配备 CVT 和 DCT (双离合自动变速器) 等自动挡车型，将有效补充现有 S5 车型数量，满足消费者多样化需求。公司在研和待产的 SUV 车型众多，预计年底会推出小型 SUV 和悦 S30 (已在上海车展亮相)，公司还有两款中大型 SUV (S6、S9) 和一款小型 SUV (S20) 在研。随着 S30 上市，我们预计 2014 年公司 SUV 月销量有望达到 10000 辆左右，将有效提升公司盈利能力。
- **轿车销量受 3.15 事件影响逐渐减弱，其它车型未受影响。**央视 3.15 晚会曝光公司同悦轿车车身生锈事件后，公司轿车销量受到了冲击，4 月轿车销量环比下滑 35%，受冲击最大的是和悦和同悦两款主力车型。事件发生后，公司积极应对，通过召回处理、延长保修里程等措施，重新获得消费者信任，目前公司轿车销量有所回升，预计 5 月轿车销量环比增长至 8000-9000 辆左右，同比仅略有下滑。公司 MPV、重卡、轻卡、客车底盘等产品基本未受到此次事件的影响，预计 5 月销量同比均有一定程度的增长，其中轻卡和重卡表现不错。
- **积极做好新能源汽车研发工作，应对未来挑战。**公司是国内最早一批进行新能源汽车研究的企业之一，公司爱意为纯电动车已发展到第三代，并即将推出第四代和第五代产品。公司在纯电动车电机和电池模组控制上经验丰富，已做上千万公里的纯电动车行驶试验，并进行了上万条程序改进工作，在电动车上研发和试验上积累了丰富经验。公司认为混合动力将是未来 10-20 年新能源汽车主流技术路线，公司现有纯电动车研发经验 (电机、电动等技术) 可有效用于混合动力汽车。公司即将推出爱意为增程式电动车，最高车速达 120km/h，续航里程达 300km，城市工况下燃油消耗量低于 4L/100km，接近国际先进水平。

- **稳健发展是公司长期策略，盈利是首要目标。**新管理层上任后，着眼长期稳健发展，认真把握市场机会，立足当前，着眼未来发展，解决平台问题，抓投入产出比，将盈利作为首要目标。做大 SUV 和轿车业务，改善其盈利能力，并保持 MPV 和轻卡业务竞争力，拓展市场和产品线。江淮安驰 15 万辆微车扩产项目为一款介于轻卡和微卡之间的产品，在韩日较为流行，公司将利用在轻卡上积累的经验，有望成功开发出合适的产品，未来安驰微车项目有望成为公司新的增长点。公司还将积极开拓海外市场，2013 年争取做到 7 万辆，未来海外市场目标销量占比 20%。
- **盈利预测及投资建议。**我们维持公司盈利预测，预计 2013-2015 年每股收益分别为 0.68 元、0.77 元、0.89 元。S5 上量和 MPV、轻卡销量持续好转，促使公司业绩好转，维持其“推荐”投资评级。
- **风险提示：**1) S5 销量不达预期；2) MPV 和轿车销量下滑；3) 人工及原材料成本大幅上升。

**图表1 江淮汽车2013-2015年收入及盈利预测 单位：百万元**

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	31,032	29,117	34,861	40,317	45,485
YoY(%)	4.5	-6.2	19.7	15.7	12.8
净利润(百万元)	621	495	879	991	1,141
YoY(%)	-46.6	-20.3	77.6	12.8	15.2
毛利率(%)	13.2	14.8	13.9	14.2	14.4
净利率(%)	2.0	1.7	2.5	2.5	2.5
ROE(%)	10.6	8.3	12.8	12.9	13.2
EPS(摊薄/元)	0.48	0.38	0.68	0.77	0.89
P/E(倍)	18.6	23.4	13.2	11.7	10.1
P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源：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	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	7068	9696	11793	15279	18498	<b>营业收入</b>	31032	29117	34861	40317	45485
现金	3310	4832	6460	9133	11636	营业成本	26927	24802	30015	34589	38918
应收账款	288	312	357	419	470	营业税金及附加	729	663	827	942	1064
其他应收款	96	122	125	149	170	营业费用	1483	1784	1673	1935	2183
预付账款	263	361	389	467	518	管理费用	1437	1560	1569	1814	2047
存货	1509	1108	1797	2027	2226	财务费用	-89	-47	13	19	26
其他流动资产	1602	2960	2666	3083	3478	资产减值损失	29	77	50	80	80
<b>非流动资产</b>	8039	9874	8982	8496	7593	公允价值变动收益	-5	0	0	0	0
长期投资	44	466	325	372	357	投资净收益	39	20	29	27	26
固定资产	5818	6775	6595	6256	5552	<b>营业利润</b>	548	301	743	965	1194
无形资产	806	871	843	791	748	营业外收入	171	255	280	210	180
其他非流动资产	1371	1760	1218	1076	937	营业外支出	6	5	6	5	5
<b>资产总计</b>	15107	19569	20775	23774	26091	<b>利润总额</b>	713	551	1017	1169	1369
<b>流动负债</b>	8142	11539	12066	14198	15543	所得税	84	47	122	159	205
短期借款	418	137	231	199	210	<b>净利润</b>	629	505	895	1010	1163
应付账款	2671	3816	4071	4901	5436	少数股东损益	8	10	16	19	22
其他流动负债	5054	7586	7764	9097	9897	<b>归属母公司净利润</b>	621	495	879	991	1141
<b>非流动负债</b>	938	1881	1645	1674	1664	EBITDA	1266	1111	1699	1997	2275
长期借款	500	1030	1030	1030	1030	EPS (元)	0.48	0.38	0.68	0.77	0.89
其他非流动负债	438	851	615	644	634						
<b>负债合计</b>	9080	13420	13711	15872	17207	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	183	162	178	198	220	会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
股本	1289	1289	1289	1289	1289	<b>成长能力</b>					
资本公积	1442	1304	1304	1304	1304	营业收入	4.5%	-6.2%	19.7%	15.7%	12.8%
留存收益	3113	3415	4293	5112	6071	营业利润	-56.5%	-45.0%	146.5%	29.9%	23.8%
归属母公司股东权益	5843	5987	6886	7704	8664	归属于母公司净利润	-46.6%	-20.3%	77.6%	12.8%	15.2%
<b>负债和股东权益</b>	15107	19569	20775	23774	26091	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	13.2%	14.8%	13.9%	14.2%	14.4%
<b>现金流量表</b>						净利率(%)	2.0%	1.7%	2.5%	2.5%	2.5%
单位:百万元						ROE(%)	10.6%	8.3%	12.8%	12.9%	13.2%
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROIC(%)	6.0%	3.3%	8.2%	9.5%	10.5%
<b>经营活动现金流</b>	-694	2995	1645	3357	2831	<b>偿债能力</b>					
净利润	629	505	895	1010	1163	资产负债率(%)	60.1%	68.6%	66.0%	66.8%	65.9%
折旧摊销	808	857	943	1013	1055	净负债比率(%)	11.98%	11.53%	11.46%	9.85%	9.10%
财务费用	-89	-47	13	19	26	流动比率	0.87	0.84	0.98	1.08	1.19
投资损失	-39	-20	-29	-27	-26	速动比率	0.68	0.74	0.83	0.93	1.04
营运资金变动	-2170	1447	-129	1312	612	<b>营运能力</b>					
其他经营现金流	168	253	-48	31	1	总资产周转率	2.03	1.68	1.73	1.81	1.82
<b>投资活动现金流</b>	-45	-1665	-46	-485	-124	应收账款周转率	91.6	85.1	91.4	91.1	89.7
资本支出	488	620	250	350	100	应付账款周转率	9.61	7.65	7.61	7.71	7.53
长期投资	258	-1172	-141	47	-16	<b>每股指标(元)</b>					
其他投资现金流	701	-2217	63	-88	-40	每股收益(最新摊薄)	0.48	0.38	0.68	0.77	0.89
<b>筹资活动现金流</b>	146	192	29	-199	-204	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.54	2.32	1.28	2.60	2.20
短期借款	318	-281	94	-31	10	每股净资产(最新摊薄)	4.53	4.65	5.34	5.98	6.72
长期借款	160	530	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	18.62	23.36	13.15	11.67	10.13
资本公积增加	113	-138	0	0	0	P/B	1.98	1.93	1.68	1.50	1.33
其他筹资现金流	-445	80	-65	-168	-214	EV/EBITDA	6.3	7.1	4.7	4.0	3.5
<b>现金净增加额</b>	-576	1522	1628	2673	2502						

## 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。客户并不能仅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 2013 版权所有。保留一切权利。



## 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