

2013年07月05日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 9.50

公司基本资讯

产业别	交运设备
A 股价(2013/7/04)	7.57
上证综指(2013/7/04)	2006.10
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)	97.56
主要股东	安徽江淮汽车集团有限公司 (35.12%)
每股净值(元)	4.81
股价/账面净值	1.57
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-12.4 17.7 39.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-04-16	7.78	买入

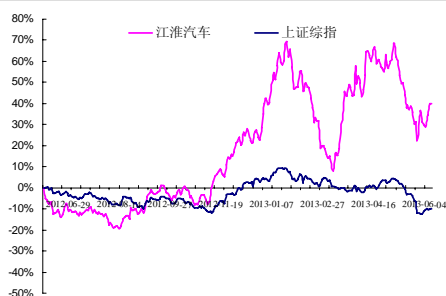
产品组合

整车	92.8%
底盘	7.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.6%
一般法人	26.3%
保险	4.52%
券商集合理财	0.64%

股价相对大盘走势



江淮汽车 (600418.SZ)

Buy 买入

销量增长理想，上半年预增 60%

结论与建议:

公司上半年预增 60%，好于预期，销量增长的同时车型盈利能力也大幅改善；商用车今年以来 YoY 表现良好，MPV 利润贡献依旧高且稳定。Q3 公司将推新轿车 A30，而新 SUV S30 则计划于 14 年推出。预计公司 13 年销量 YoY+16% 至 52 万辆。

预计公司 2013、14 年 EPS 分别为 0.774 元(较此前预期上修 20%)和 0.923 元，YoY 分别增长 101.58%和 19.29%；。目前 2013 年 P/E 为 10 倍。给予公司买入投资建议，目标价为 9.5 元 (2013 年 12x)。

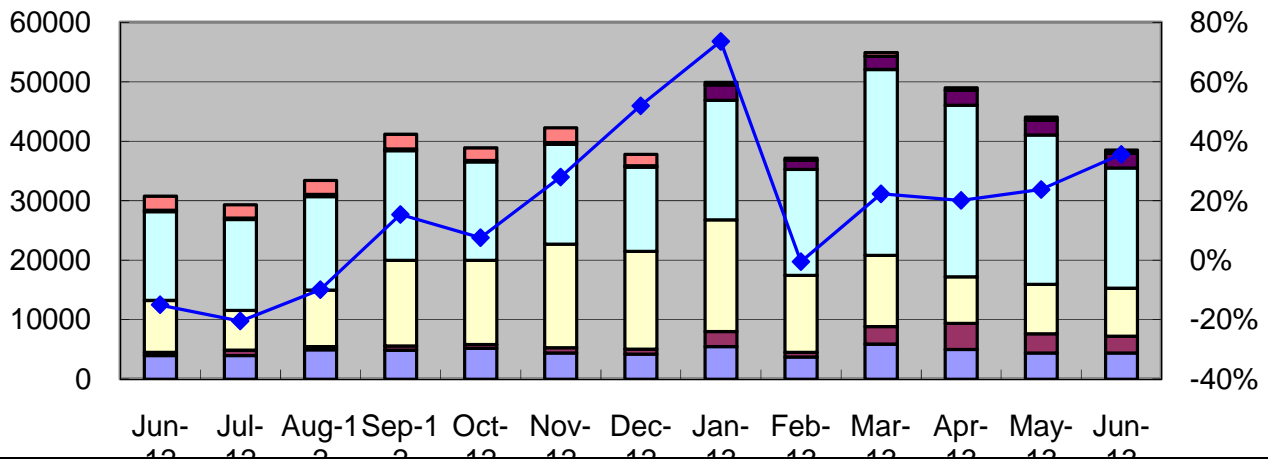
- **上半年预增 60%，好于预期:** 因上半年公司汽车销售增长良好，产品毛利率提升，公司预计上半年实现归属于母公司净利润 YoY 增长 60%左右，公司毛利率的提升幅度优于我们的预期。其中 Q2 公司净利达到 3 亿元，QoQ+50%，YoY+42%，EPS 为 0.23 元。
- **上半年销量 YoY+21%，新 SUV 表现理想:** 其中瑞风 S5 销售 1.7 万辆，月均接近 3000 辆的水平；MPV 实现 2.86 万辆，YoY+7.2%；轿车销售 6.79 万辆，YoY+14%；卡车销售 14.35 万辆，YoY+18.2%。上半年来看，公司新推的 SUV 车型收到了预期中的效果，同时轿车和商用卡车方面的 YoY 也令人满意；而以往的盈利支柱 MPV 车型的销量表现则相对平淡。
- **卡车增势良好，MPV 贡献盈利稳定:** 上半年公司重卡销售实现 35%左右的 YoY 增幅，轻卡方面则增长 10%左右，商用车的复苏带动了公司卡车业务的盈利能力，成为上半年业绩超预期的主要原因。而 MPV 虽然增速相对较缓，但高端车型“和畅”占比有所提升，车型毛利率稳定在 30%以上，故在盈利方面，依旧贡献颇多。
- **受召回事件影响，Q2 轿车环比下降:** 此前央视“3·15”曝光公司轿车质量问题之后，公司 Q2 轿车销量为 2.4 万辆，QoQ-45%，YoY 亦下降 17.7%。Q3 公司将推出新车 A30，有望在销量方面提速。
- **预计 13 年销量 YoY+16%:** 预计公司 2013 年的 SUV 销售将成为增长的主要动力之一，轿车和卡车则成为贡献销量的两大支柱。预计公司全年销量将达到 52 万辆，YoY+15.6%。
- **盈利预期:** 预计公司 2013、14 年营收将分别达到 335.90 亿元和 387.45 亿元，YoY 分别增长 15.32%和 15.35%；实现净利润分别为 9.97 亿元(较此前预期上修 20%)和 11.90 亿元，YoY 分别增长 101.58%和 19.29%；EPS 分别为 0.774 元和 0.923 元。目前 2013 年 P/E 为 10 倍。给予公司买入投资建议，目标价为 9.5 元 (2013 年 12x)。

..... 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	997	1190
同比增减	%	246.35%	-46.88%	-19.89%	101.58%	19.29%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.902	0.479	0.384	0.774	0.923
同比增减	%	246.35%	-46.88%	-19.89%	101.58%	19.29%
A 股市盈率(P/E)	X	8.39	15.80	19.72	9.78	8.20
股利(DPS)	RMB 元	0.200	0.150	0.110	0.150	0.150
股息率(Yield)	%	2.64%	1.98%	2.00%	1.98%	1.98%

图表一：江淮汽车月度销量及 YoY

单位：辆



资料来源：公司公告，群益证券

图表二：江淮汽车 2013 年 6 月&上半年销量情况

	Jun-13	YoY	MoM	YTD	YTD YoY
MPV	4351	11.14%	-0.05%	28681	7.20%
SRV	2809	425.05%	-14.36%	16766	284.10%
轿车	8117	-7.44%	-2.38%	67921	13.99%
卡车	20223	35.48%	-19.37%	143530	18.15%
底盘	2502	5.70%	0.08%	13870	10.18%
多功能商用车	496	90.77%	-6.06%	2741	118.75%
合计	38498	25.10%	-12.62%	273509	21.01%

资料来源：公司公告，群益证券整理

图表三：和悦 A30



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 \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	33590	38745
经营成本	25124	26438	24802	27955	32233
营业税金及附加	801	725	663	739	852
销售费用	1269	1445	1784	2160	2402
管理费用	1214	1407	1560	1763	2034
财务费用	-29	-86	-47	-17	39
资产减值损失	104	28	77	110	100
投资收益	35	39	20	20	28
营业利润	1260	545	301	891	1100
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	1146	1375
所得税	186	81	47	115	138
少数股东损益	14	7	10	34	48
归属于母公司所有者的净利润	1163	618	495	997	1190

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。