

交运设备行业/汽车

江淮汽车（600418）半年报点评：

首次

报告原因：半年报点评

产品结构升级，盈利能力增强

买入

2013年08月11日

公司研究/点评报告

市场数据（2013年8月9日）

收盘价（元）	8.31
一年内最高/最低（元）	9.26/4.24
市净率	1.67
市盈率（TTM）	15.3
流通A股市值（亿元）	89.16

基础数据（2013年6月30日）

每股净资产（元）	4.97
资产负债率（%）	73.73
毛利率（%）	16.53
净资产收益率（摊薄 %）	8.13

分析师：刘小勇

执业证书编号：S0760511010019

电话：010-82190395

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

联系人：

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件：

发布 2013 年半年报：公司 2013 年上半年营业收入为 179.85 亿元，较上年同期增长 21.17%；归属于母公司所有者的净利润为 5.20 亿元，较上年同期增长 62.58%；基本每股收益为 0.41 元，较上年同期增长 64.00%。

点评：

- **销量快速增长，营业收入更快增长。**上半年，我国汽车需求快速增长，公司销量同比增速快于整体市场，主要归功于瑞风 S5 上市带来 SUV 的迅猛增长（257.6%）。下游需求的快速增长促使公司上半年营业收入同比增速超两成，达 21.2%，增幅高于销量增速。其中，主营业务收入同比增长 21.4%，而上年同期为负增长；分区域看，国内主营营业收入同比上涨 24.0%，而出口收入仅同比增长 3.8%。7 月，公司销量同比增速有所放缓，属淡季正常现象，随着 8 月底进入旺季，预计下半年销量继续快速增长，全年超额完成销售目标的概率很大。
- **产品结构升级，毛利率提升且可持续。**上半年，受益于原材料价格下降，再加上公司推出多款新车，促使产品结构升级，使得公司整体业务毛利率为 16.5%，较上年同期提升 1.6 个百分点，其中主营业务毛利率为 16.22%，增加 1.14 个百分点。下半年原材料价格仍趋于弱势，公司还将推出轿车和悦 A30 和小型 SUV 和悦 S30，随着公司产品结构的进一步升级，预计公司全年可保持较高的毛利率。
- **上半年业绩大幅增长，下半年有望保持势头。**上半年，归属于母公司所有者的净利润为 5.2 亿元，较上年同期大幅增长 62.6%，明显扭转了上年同期亏损的局面；基本每股收益为 0.41 元，较上年同期增长 64.0%。业绩大幅提升主要来自：产品销量增加，结构升级，毛利率得到提升。下半年，随着 S5 的逐渐放量、卡车的较快增长，以及 A30 和 S30 新车的上市，预计业绩将保持快速增长，加上去年的低基数，预计全年有望达到 60% 左右。
- **公司转型初见成效。**公司在经营方向上经历了两次重要的转型，一是从“商用车”转型到“商用车、乘用车共同发展”，二是从“做低端产品铺量”转型到“通过高端产品做效益、做品牌”，通过近几年的表现看，

产品毛利率得到提高，盈利能力得到增强，表明转型取得了一定的成效。经营理念对于一个公司的发展至关重要，能够在关键时刻认清自身问题、及时调整发展思路的公司从某种意义上来说是一个非常成功的公司，值得投资。

- **盈利预测与投资建议。**公司一直依靠自主品牌发展，近两年通过推出中高端产品促进产品结构升级，努力提高效益，增强盈利能力，目前得到市场的初步认可、取得一定的成效。我们预计公司2013、14、15年EPS分别为：0.63元、0.71元和0.91元，13年业绩大幅增长，按当前价格（8月9日收盘价8.31元）算，2013、14、15年PE分别为13、12和9，估值较低，给予“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅反弹；市场价格战影响公司盈利能力；新车销量未达预期。

盈利预测

单位:百万元

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	31032.33	29116.75	34794.52	40361.64	45205.04
增长率 (%)	4.47	-6.17	19.50	16.00	12.00
营业成本	26926.58	24802.31	29192.60	33661.61	37610.59
毛利率 (%)	13.23	14.82	16.10	16.60	16.80
营业税金及附加	728.84	663.40	765.48	871.81	949.31
销售费用	1482.96	1783.91	2261.64	2744.59	2983.53
管理费用	1437.15	1559.52	1913.70	2340.98	2667.10
财务费用	-89.37	-46.78	-27.84	-40.36	-54.25
资产减值损失	28.96	77.25	80.00	90.00	100.00
公允价值变动净收益	-4.55	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	38.55	19.81	40.00	30.00	45.00
营业利润	548.11	301.34	648.93	723.02	993.76
加: 营业外收入	171.05	255.02	300.00	350.00	400.00
减: 营业外支出	6.16	4.89	0.00	0.00	0.00
利润总额	713.00	551.47	948.93	1073.02	1393.76
减: 所得税	84.09	46.67	118.62	139.49	195.13
净利润	628.91	504.80	830.31	933.52	1198.63
减: 少数股东损益	8.05	10.02	15.00	18.00	20.00
归属于母公司所有者净利	620.86	494.77	815.31	915.52	1178.63
增长率 (%)	-46.60	-20.31	64.79	12.29	28.74
EPS (元)	0.48	0.38	0.63	0.71	0.91

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。