终端实销好于批发数据

买入 维持

投资要点:

江淮汽车发布了 12 月份产销快报，2013 年 12 月份，江淮汽车合计销售汽车 34457 辆（含底盘），同比减 8.8%，环比增 13.2%。**因公司年底回款收缩影响，终端实销数据均要好于批发数据。**

报告摘要:

- **SUV 和轿车终端实销数据均要远好于批发数据。**经我们终端调研并向公司了解，**12 月 SUV 终端实销超 4000 台，轿车实销约 1 万台，均大幅好于批发数据**，因年末回款清库存要求，批发数未能如实反应终端销售情况。终端 S5 质量改善后，终端口碑持续提升，销量亦有稳步提升，未来预计能稳定在 3000 台以上，在 1.5TGDI 和自动挡推出后，销量有望进一步改善。A30 本月销量约 2000 台。
- **利润引擎 MPV 保持旺销，同比增 31%。卡车销量 15217，增速略有下滑至 7%。**12 月 MPV 销量不含补库存因素，已真实反映终端销售情况，是否能持续走高尚待进一步观察。卡车主要受节前淡季和公司年底收缩双重影响增速略有下滑。商用车 12 月表现整体尚可。
- **2014 年的主要看点：1）国企改革和管理改善是中期看点。**公司董事长上任以来通过管理改革和营销改革提升盈利的意愿一直很强，公司目前 3%的净利润水平提供了较大的发挥空间。**我们认为公司在这一轮国企改革中是有意愿有能力也有空间的典型代表公司 2）S5 随着口碑提升和配置齐全逐渐上量，S30 和 S20 在 9 万以下 SUV 市场分得一杯羹，该价格区间竞品车型少，易获成功 3）M3 和 M6 上市，原瑞风 MPV 保持稳中有升 4）卡车市占率继续提升，轻卡销量增长**
- **投资建议：公司“做强做大商用车，做精做优乘用车”的战略务实而明智，较易取得成功。公司明年目标销量增长 20%，伴随着国企改革和公司管理改善，公司利润率有较大的提升空间，利润增速有望快于销量增速，公司向上空间和弹性较大，维持 “买入”评级。**

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	30470.83	29116.75	35820	42267.6	48607.74
增长率（%）	2.58	-4.44	23.03	18	15
归母净利润(百万)	617.64	494.77	1112	1330	1569.4
增长率（%）	-46.88	-19.89	124.75	20	18
每股收益	0.48	0.38	0.87	1.04	1.23
市盈率	19.51	24.35	9.03	7.56	6.39

汽车研究组

分析师:

何亚东(S1180513050001)

电话：010-88013562

Email：heyadong@hysec.com

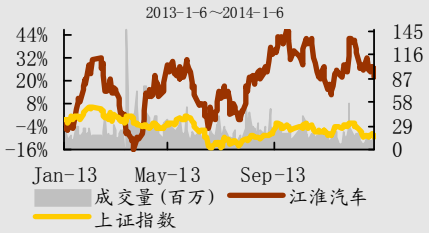
研究助理:

蔡麟琳

电话：010-88013562

Email：cailinlin@hysec.com

市场表现



相关研究

《11 月销量点评：战略重点商用车和 SUV 表现良好》 2013-12-5

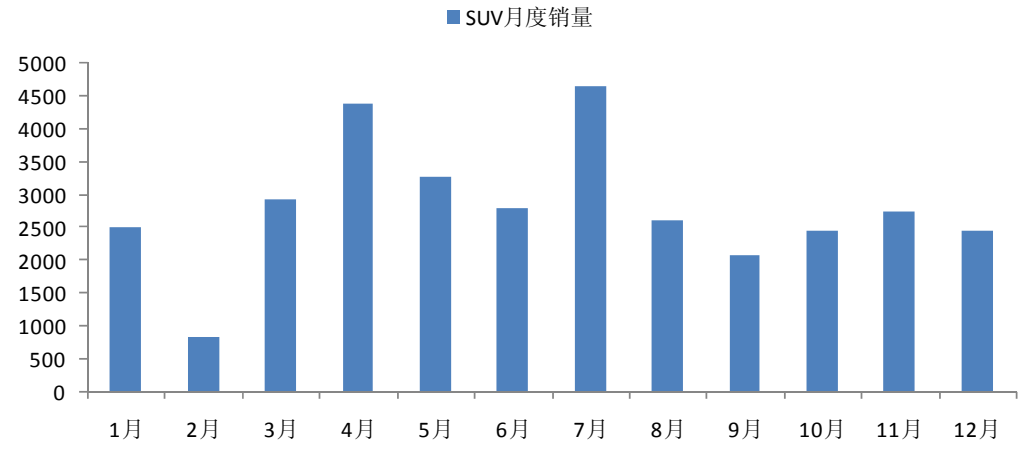
《10 月销量点评：卡车继续猛进，乘用车环比改善》 2013-11-6

《商用车盈利能力强，保障全年业绩》 2013-10-18

《聚焦低估值公司的逆袭》 2013-10-14

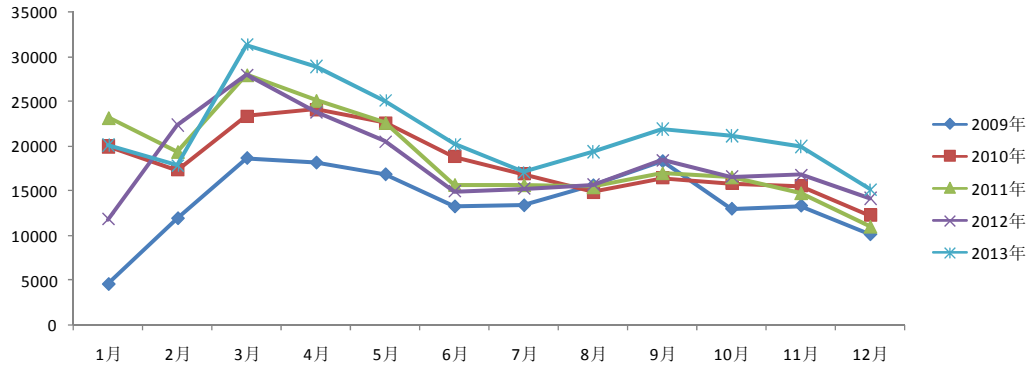
《8 月销量点评：喜忧参半，保持乐观》 2013-9-4

图 1：江淮汽车 SUV 月度销量情况



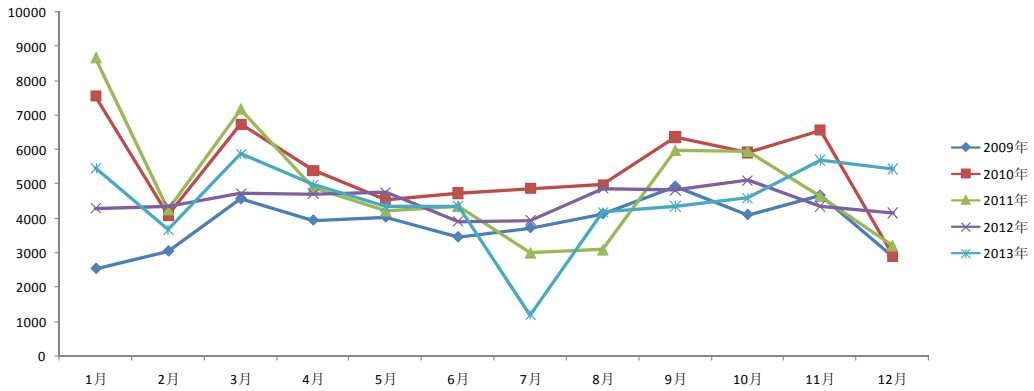
资料来源：公司公告、宏源证券

图 2：江淮汽车卡车月度销量情况



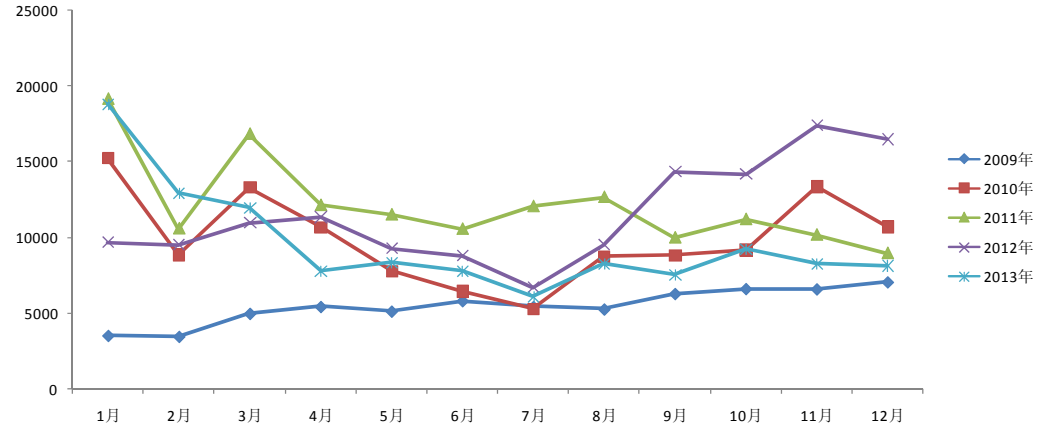
资料来源：公司公告、宏源证券

图 3：江淮汽车 MPV 月度销量情况



资料来源：公司公告、宏源证券

图 4: 江淮汽车轿车月度销量情况



资料来源：公司公告、宏源证券

作者简介:

何亚东: 清华大学汽车工程系毕业，4 年广汽集团汽车设计及项目管理经验，3 年汽车行业证券分析经验

蔡麟琳: 清华大学汽车工程系毕业，2 年银行汽车行业融资分析经验，1 年汽车行业分析经验

机构销售团队

公募	北京片区	李　倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗　云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚　曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴　蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵　越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周　迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	赵　佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李　岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张　瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱　隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%～20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。