东兴证券
DONGXING SECURITIES

1月销量开门红 未来值得期待

——江淮汽车（600418）

2010 年 2 月 9 日

推荐/维持

江淮汽车 | 事件点评

于特	汽车及配件行业分析师	MSN：yute6@hotmail.com
	010-6650 7314	13439996560

事件：

公司 1 月汽车销售 4.65 万辆，同比增长 289%，环比 2009 年 12 月增长 92%；其中轿车 15227 辆，同比增长 333%；MPV7547 辆，同比增长 197%；轻卡 1.84 万辆，同比增长 320%；SRV2022 辆，同比增长 304%；重卡 1631 辆，同比增长 631%；底盘 1700 台，同比增长 113%。

观点：

1. 1 月销量数据总体上超出市场的预期。

公司 1 月销售 4.65 万辆，大大高出 2009 年月均 2.6 万辆的水平，也高于 2009 年单月最高的 3.3 万辆。对于 1 月份产销大幅增长，我们有如下观点：（1）2009 年 12 月份由于开票原因，有部分销售未确认，而根据 2009 年 11 月份公司销售 2.78 万辆，12 月销售 2.42 万辆，我们估计 12 月份有 4000 辆左右未得到开票确认，再考虑春节部分经销商增加库存的因素，我们估计 1 月份终端实际销售也将接近 4 万辆；（2）公司春节期间生产线放假 7 天，我们按照公司月生产能力计算，7 天大约影响 0.8 万辆汽车的生产，如果按照这种方式计算，公司应对 1 月份的市场的生产量也接近 4 万辆。总体上来看，公司 1 月份汽车终端实际销售接近 4 万辆，创出历史新高，超出市场的普遍预期。

2. 轿车业务规模优势将逐渐体现。

公司 1 月份轿车销售 15227 辆，其中同悦轿车 9000 台左右，和悦 5000 台左右，宾悦 1000 台左右。我们认为公司轿车销售规模有望继续扩大：（1）同悦每台 4000 元的模具摊销已经结束，同时自配发动机可节约成本 2000 元，因此该车目前已经具备降价促销能力；（2）和悦 1 月销售 5000 台，其中和悦 RS 占 2/3 左右，和悦三厢占 1/3 左右，相对来讲我们认为和悦三厢更具市场竞争力，目前由于生产一致性原因未能放量，随着技术问题的解决我们认为该车有望在 2 季度逐渐放量；（3）公司将在 1 季度末 2 季度初推出悦悦轿车，进一步丰富轿车产品线，提高轿车产销规模及轿车生产线利用率。

3. 出口复苏有望提升 MPV 市场需求。

瑞风 MPV 主要销售地区在东南沿海，其中出口导向的中小企业是重要客户。近期的数据显示，出口已经开始逐渐复苏，我们认为这将对公司 MPV 需求产生积极影响。

4. “以旧换新”或将导致公司轻卡销量超预期。

公司轻卡主要处于中低端，2010 年还将继续受益于“汽车下乡”；同时“以旧换新”补贴标准提高后将对公司轻卡产生积极影响，目前轻卡以旧换新补贴 9000 元，报废一辆轻卡可以回收 4000 多元，以 4 万左右一辆中低端轻卡来计算，补贴+回收金额占新购置成本超过 30%。

结论：

目前，轻卡、MPV 是公司主要盈利业务，轻卡在“以旧换新”政策作用下有望继续保持较快增长，出口复苏将提升 MPV 市场需求，轻卡、MPV 需求的稳步增长是公司业绩的保障；同时，轿车产销规模将不断扩大，有望在 2010 年为公司贡献利润。

我们预计公司 2009 年 EPS 为 0.23 元；假定钢材价格平均上涨 1000 元/吨，2010 年 EPS 为 0.75 元。2010 年公司轻卡、MPV 终端需求依然旺盛，同时轿车规模优势也将体现，同时公司还存在建立合资新能源轿车基地的预期，风险主要体现在原材料价格变动、轿车销量和定价上，总体上我们看好公司的发展前景，公司目前股价 9.63 元，给予“强烈推荐”评级，目标价 15 元。

风险提示：汽车销量波动风险；原材料价格变动风险；轿车销售未能如期放量。

分析师简介

于特

金融学专业硕士，汽车行业研究员，3 年行业内上市公司工作经验，3 年汽车行业研究经验，2003 年进入证券行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5%以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。