

汽车行业

推荐 (维持)

余兵

S1060207120088
021-33830530
yubing006@pingan.com.cn

王德安

S1060209080153
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

江淮汽车 (600418)

提高产能迎接产销规模的快速增长

事项:

江淮汽车董事会通过以下决议:

一、利用自有资金投资瑞风多功能商务车产能提升项目。总投资7923万元,项目建设完成后,瑞风多功能商务车基地将形成双班年产10万辆生产能力。

二、控股子公司江淮福臻车体装备有限公司自筹资金投资二期扩建项目,新增生产能力3000吨,实现年产汽车车身模具4000吨。项目建设总投资16018万元。

三、向安徽星瑞齿轮传动有限公司增资。

四、通过《关于和NC2 LuxembourgProperty S.a.r.l.成立合资公司的议案》、《关于和万国卡车发动机投资公司成立合资公司的议案》。

平安观点:

- 提高产能迎接产销规模的快速增长。今年以来MPV、SUV市场快速增长,上述产品预计还将较长时间内保持快速增长。江淮汽车的瑞风MPV、瑞鹰SUV产品对公司利润贡献比例较大。其中瑞风MPV产能在6万台左右,目前产能利用率已经饱和。项目建设完成后,瑞风多功能商务车基地将形成双班年产10万辆生产能力,有助于更好的满足市场发展需要,提升公司整体销量与利润规模。同时本次投资规模较小,投入产出效益好。
- 控股子公司江淮福臻车体装备有限公司自筹资金投资二期扩建项目、向安徽星瑞齿轮传动有限公司增资,则有助于提高公司核心零部件制造能力,改善企业盈利水平。
- 与NC2 LuxembourgProperty S.a.r.l.、万国卡车发动机投资公司成立合资公司项目将提高公司重卡整车和发动机技术水平和制造能力。
- 公司管理优秀、经营稳健,在保持瑞风MPV、轻卡等产品市场优势的基础上,积极延伸产品线,完善产业链,向轿车、重卡等领域拓展并取得初步成效。新能源汽车也在积极布局中。后期公司产销规模和业绩提升空间大。提高2010、2011年EPS分别为0.77元、0.96元。按20倍PE,其合理价格在15.5元左右。维持“推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 近期公司投资方向较多,对企业的经营管理能力提出更高要求,同时资金需求较大。

表1：江淮汽车月度销量表（辆）

2010年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
轿车	15227	8843	13320	10680	7758	6424	5284	8731
商务车	7547	4095	6734	5398	4545	4744	4880	4982
SUV	2022	1130	2507	1721	1343	1260	1067	1083
中\轻卡	18379	16129	21059	21310	20143	16510	14692	12724
重卡	1631	1235	2380	2825	2506	2368	2216	2186
底盘	1700	816	2060	2657	2507	2050	2100	2033
汽车合计	46506	32248	48060	44591	38802	33356	30239	31739
发动机	14117	9264	15468	13990	9584	8770	10444	10718
2009年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
轿车	3516	3454	4978	5431	5124	5819	5435	5267
商务车	2540	3047	4561	3943	4035	3455	3726	4127
SUV	501	550	882	1025	1071	1003	1003	843
中\轻卡	4371	11409	17494	16892	15545	12108	12197	14424
重卡	223	516	1132	1226	1267	1126	1164	1162
底盘	797	570	1547	1562	1390	1555	2043	1979
汽车合计	11948	19546	30594	30079	28432	25066	25568	27802
发动机	4121	5109	6050	7601	7455	5779	6534	7469

资料来源：江淮汽车

表2：江淮汽车销量预测（辆）

销量	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
底盘	27002	21442	19921	24000	26000
商务车	40049	36304	46033	62000	72000
轻卡	119998	108051	153983	190000	210000
重卡	10296	10786	12963	24000	26000
SUV	7605	10250	11720	17000	22000
轿车	460	11683	65607	121000	157000
合计	205410	198516	310227	438000	513000

资料来源：平安证券研究所

表3：江淮汽车单季度业绩（万元）

金额	1Q09	2Q09	1Q10	2Q10	同比增长	环比增长
营业收入	392,613	539,822	808,050	807,980	49.68%	-0.01%
净利润	-7,307	18,715	25,496	23,382	24.93%	-8.29%
EPS	-0.057	0.145	0.198	0.181	24.93%	-8.29%
比率	1Q09	2Q09	1Q10	2Q10	同比增长	环比增长
毛利率	10.80%	16.29%	17.22%	16.13%	-0.15%	-1.09%
销售费用率	6.19%	7.51%	5.72%	7.57%	0.06%	1.85%
管理费用率	3.81%	2.98%	4.69%	2.62%	-0.37%	-2.07%
财务费用率	0.18%	0.25%	-0.11%	0.02%	-0.23%	0.13%
费用率合计	10.18%	10.74%	10.30%	10.20%	-0.54%	-0.10%
税率	5.28%	-11.79%	13.54%	15.96%	27.76%	2.42%
净利率	-1.86%	3.47%	3.16%	2.89%	-0.57%	-0.26%

资料来源:WIND,平安证券研究所

表4：江淮汽车盈利预测表（万元）

	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	1083908	1427382	1472464	2009171	3031800	3599200
二、营业总成本	1038643	1388663	1471817	1971451	2919372	3459038
营业成本	916941	1219886	1295892	1717883	2553620	3037130
营业税金及附加	32710	42323	38126	51172	75795	89980
销售费用	3156	66162	64983	116879	175844	201555
管理费用	44647	58148	66353	62180	100049	115174
财务费用	1274	1196	2551	-374	6064	7198
资产减值损失	-85	949	3911	23711	8000	8000
三、其他经营收益	0	0	-162	330	400	500
公允价值变动净收益						
投资净收益		0	-162	330	400	500
汇兑净收益						
四、营业利润	45266	38719	486	38050	112828	140662
加：营业外收入	1068	3287	2258	4956	4000	4500
减：营业外支出	317	219	478	646	2000	2000
五、利润总额	46017	41787	2267	42360	114828	143162
减：所得税	7421	8767	-3742	8144	14928	18611
六、净利润	38597	33019	6009	34216	99900	124551
减：少数股东损益	-75	174	303	647	700	800
归属于母公司所有者净利润	37970	32846	5705	33569	99200	123751
七、每股收益(元)	0.29	0.25	0.04	0.26	0.77	0.96

资料来源：平安证券研究所

近期相关报告

江淮汽车2009年报点评——经营状况持续改善，业绩水平稳步上升(2010年3月28日)
江淮汽车调研简报——2010年轿车业务或大幅改观(2010年2月26日)
江淮汽车2009中报点评——发展前景日趋明朗(2009年8月17)
江淮汽车调研简报——轻卡与轿车业务盈利水平明显改善(2009年6月29)
江淮汽车动态跟踪报告——隐形的翅膀总能逆风飞扬(2009年5月27)
江淮汽车调研快报——传统产品经营稳定，轿车业务初见曙光(2009年4月10)

研究员简介：

平安汽车行业研究团队入围 2009 年“新财富”、证券市场周刊“水晶球”最佳分析师评选。

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10 年技术经济工作经验，7 年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业首席分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。3 年汽车行业研究经验，现为平安证券研究所汽车行业分析师。

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）

风险提示：

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。客户并不能尽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 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

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 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257