



事项

发布 12 月产销快报，另全年盈利预增超过 240%。

点评

- Ø 轿车居全年销量增长贡献率之首。公司全年销量增幅约为 42.64%，其中轿车和轻卡的销量增速分别为 78%和 26%，对总销量的贡献率分别为 39%和 30%。
- Ø 盈利支柱仍是 MPV 和轻卡。公司全年的 MPV 销量约 6.47 万辆，同比增长 40.50%，对总销量的增长贡献率约 14%。不过由于瑞风商务车产品毛利率较高(约为 30%)，MPV 对公司的毛利贡献稳定在 40%的水平。公司的轻卡毛利率相对较薄(约 15%)，但由于绝对销量占比高，故也能贡献约 30%的毛利。
- Ø 全年和第四季度 EPS 分别为 0.90 元和 0.25 元。根据公司业绩预告估算，公司 2010 年实现归属于母公司所有者的净利润约 11.42 亿元，对应 EPS 为 0.90 元；其中第四季度实现归属于母公司所有者的净利润约 3 亿元，对应 EPS 为 0.25 元，符合我们之前的预期。
- Ø 第四季度轿车业务可能仍未实现盈利。公司第四季度营业收入预计 73.22 亿元，环比增长约 9%；不过实现净利润环比减少 0.5 亿元，降幅约 14%，原因可能在于费用和计提项目。公司第四季度轿车销量为 3.32 万辆，环比三季度增长 45%，预计已经开始贡献毛利。但由于悦悦等新车上市以及加大了在主流媒体的广告投放力度，公司当期费用支出较大，整体上轿车业务可能仍未跨过收支平衡点。
- Ø 2011 年将是轿车业务的收获年。公司的轿车业务经过近两年的大力投入后已初具规模，产品具备较强的竞争力，后期将重点向二三线城市发展，江淮和悦具备成为单月销量过万车型的潜质。随着南美出口市场的打开，公司轿车产销规模将进一步放大，轿车业务在 2011 年将实现盈利。
- Ø 给予强烈推荐评级。公司综合型车企的定位已十分明确，MPV 和轻卡业务提供业绩保障，轿车业务即将成为新的利润增长点，重卡和新能源汽车项目通过合资合作方式推进，既分摊了风险又能确保不掉队。我们预计公司 2011-2012 年实现 EPS 为 1.25 元和 1.50 元。

江淮汽车 600418

2011-01-07

评级 强烈推荐(首次)

目标价格

当前价格(1月6日收盘) 10.69

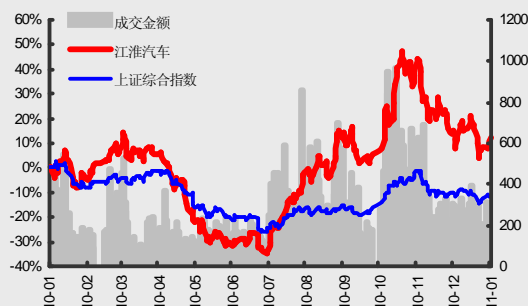
基础数据

总市值(百万)	13779.41
总股本/流通股本(百万)	1289/1073
流通市值(百万)	11470.37
每股净资产(元)	3.91
净资产收益率(%)	17.99

交易数据

52 周内股价区间(元)	14.68/6.01
市盈率(2010E)	11.88
市净率(MRQ)	2.82

52 周走势图



研究员: 张欣

(执业证书 S0820208030013)

联系人: 张宇

电话 021-32229888-3502

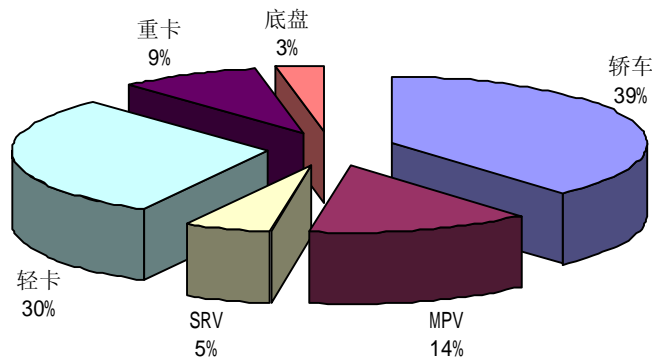
E-mail zhangyu@ajzq.com

相关报告

表1 公司产销快报的销量数据 单位：辆

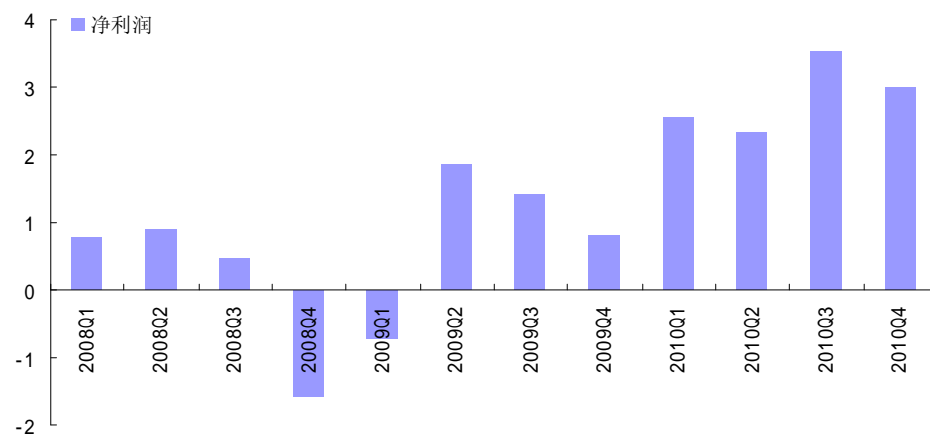
产品	12月	同比	2010年	累计同比
轿车	10,692	51.29%	116,497	77.57%
MPV	2,918	0.48%	64,675	40.50%
SRV	1,195	33.97%	18,859	60.91%
轻卡	10,803	20.17%	194,050	25.97%
重卡	1,503	31.38%	24,553	90.02%
底盘	1,873	-40.93%	23,913	20.03%
合计	28,980	19.91%	442,547	42.64%

图1 公司2010年销量增长贡献率



数据来源：爱建证券

图2 公司单季度净利润一览(2008.Q1-2010.Q4) 单位：亿元



数据来源：WIND 爱建证券

风险提示：1、轿车业务盈利可能低于预期。2、2011年行业增速可能显著回落。

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, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准:

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

请务必阅读正文之后的重要声明

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。