

# 商乘用车构建双支柱

——江淮汽车（600418）2010年报点评——

增持

## 年报摘要:

江淮汽车（600418）2011年3月18日发布年报，年报称，2010年公司营业总收入为297.04亿元，利润总额13.63亿元，比上年同期的200.92亿元和4.24亿元分别增加47.84%和221.68%。归属于上市公司股东的净利润11.63亿元，同比增加2.46倍。基本每股收益0.90元。

拟定分配预案：拟按2010年末总股本1,288,736,635股为基数每10股派发现金股利2.00元。

## 点评:

### ● 销售业绩增长较快

公司2010年度各类汽车销售量增加导致营业收入的大幅增加。2010年公司全年销售各类汽车及底盘442547辆，同比增长42.47%。其中增幅较大的车型有重卡2.46万辆，同比增长89.41%，瑞鹰SRV 1.89万辆，同比增长60.9%以及轿车11.65万辆，同比增长77.57%。总体呈现商用车和乘用车齐头并进的良好态势。

在营业收入增加的同时，因本年经营形成的自有资金结余较多，利息收入增加及提前归还借款，利息支出相应减少使公司同期财务费用同比下降了672.22%。

### ● 主要细分产品毛利率增加

报告期内，公司盈利能力总体保持增长，主营业务细分产品的整车制造毛利率为18.88%，比上年增加了近2个百分点；底盘和汽车配件产品毛利率为13.19%和12.75%，分别下降1.5和近11个百分点。

底盘和汽车配件产品的营业收入只占营业收入的7%，因此公司主要创收产品汽车整车制造保证了公司总体盈利能力保持增长。

### ● 应收票据增加不影响公司业绩

公司报告期初的应收票据为2.17亿元，期末为13.25亿元，剧增5.1倍。末期应收账款与初期基本持平。为增加产品销售，公司采取的赊销方式使应收票据增加。应收票据相对于应收账款，其流动性更好，而且不计提坏账准备。公司为增加销售而急剧增加的应收票据对公司业绩不构成不良影响。

## 分析师

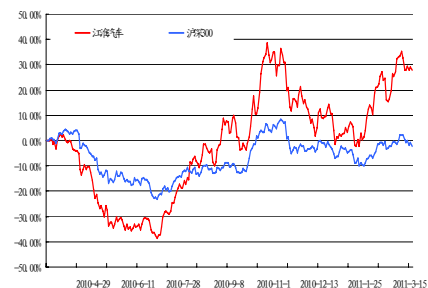
庞琳琳

执业证号：S1250511010005

电话：010-57631198

邮箱：pll@swsc.com.cn

## 市场表现（100318~110317）



## 相关研究

1 汽车行业 2011 年投资策略：行业产销回落，把握三大机遇 10/12/18

### ● 盈利预期及评级

公司 2010 年基本每股收益为 0.90 元, 预测 2011、2012 和 2013 年的每股收益分别是 0.96 元、1.02 元和 1.10 元, 对应的 PE 分别为 14、13 和 12 倍。估值处于行业合理水平。推荐评级为“增持”。

#### 利润预测表

	2010 A	2011 E	2012 E	2013E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(元)	29,704,362,411.83	32,346,023,343.75	35,106,581,767.61	38,178,298,490.81
营业收入(元)	29,704,362,411.83	32,346,023,343.75	35,106,581,767.61	38,178,298,490.81
二、营业总成本(元)	28,483,813,236.73	30,833,012,315.37	33,552,925,530.32	36,512,774,039.99
营业成本(元)	25,124,453,363.88	27,102,004,760.19	29,454,661,310.75	32,101,732,248.00
营业税金及附加(元)	801,448,640.70	837,295,019.62	925,971,217.69	1,000,400,390.35
销售费用(元)	1,268,506,408.93	1,483,885,662.58	1,678,260,944.20	1,758,979,627.05
管理费用(元)	1,214,158,339.98	1,247,774,475.14	1,301,047,377.44	1,466,416,794.51
财务费用(元)	-28,911,490.29	-3,750,285.28	-12,147,731.99	-16,985,200.63
资产减值损失(元)	104,157,973.53	165,802,683.11	205,132,412.22	202,230,180.70
三、其他经营收益(元)				
投资净收益(元)	34,502,332.43	19,224,473.56	22,067,110.66	28,757,914.63
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益(元)	6,187,753.38	11,336,124.60	13,012,346.75	14,007,675.48
四、营业利润(元)	1,259,600,991.81	1,532,235,501.94	1,575,723,347.95	1,694,282,365.45
加: 营业外收入(元)	109,983,147.17	92,229,966.90	104,195,851.72	119,210,964.19
减: 营业外支出(元)	6,930,434.55	8,775,856.92	9,562,647.57	10,022,213.21
其中: 非流动资产处置净损失(元)	5,372,729.51	5,242,727.32	6,015,934.09	6,591,749.09
五、利润总额(元)	1,362,653,704.43	1,615,689,611.92	1,670,356,552.10	1,803,471,116.43
减: 所得税(元)	186,278,354.60	283,909,003.35	281,060,069.88	337,651,219.79
六、净利润(元)	1,176,375,349.83	1,331,780,608.57	1,389,296,482.22	1,465,819,896.63
减: 少数股东损益(元)	13,729,955.39	96,296,733.84	69,945,631.61	52,580,490.25
归属于母公司所有者的净利润(元)	1,162,645,394.44	1,235,483,874.73	1,319,350,850.61	1,413,239,406.38
七、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	0.90	0.96	1.02	1.10
(二) 稀释每股收益(元)	0.90	0.96	1.02	1.10

数据来源: 公司年报。西南证券

## 西南证券投资评级说明

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

### 西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>