

机械、汽车

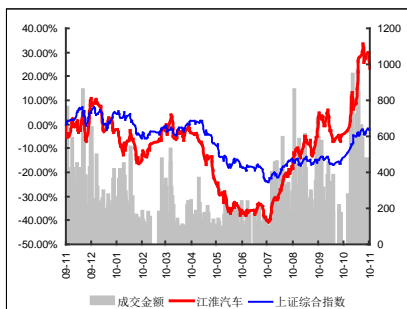
报告原因: 年报点评

2011年3月18日

市场数据: 2011年3月17日

收盘价	13.27
52周内高	14.68
52周内低	6.01
总市值(百万元)	17101.54
流通市值(百万元)	14236.96

一年股价走势



研究员

白宇

执业证书编号: S0760210080006

电话: 010-82190365

Email: baiyu@sxzq.com

MSN: ericbai1982@yahoo.com.cn

联系人

张小玲

0351-8686990

010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

江淮汽车 (600418)

核心零部件自主提升轿车业务竞争力

买入

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

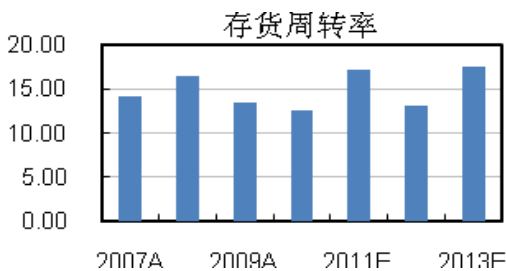
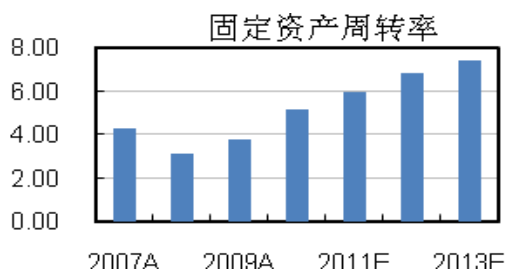
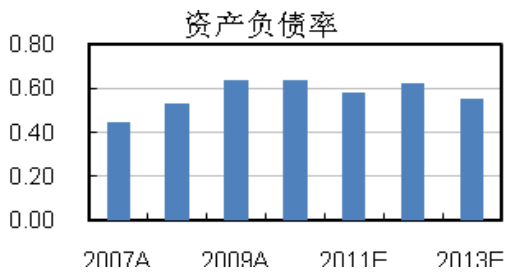
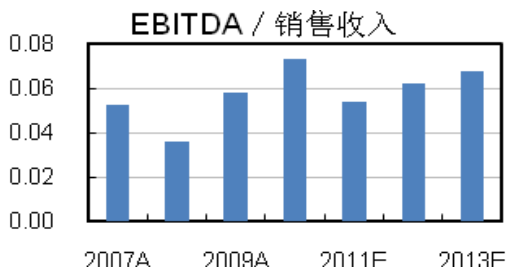
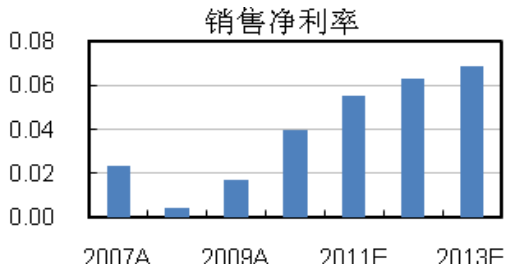
	营业收入	增长率	毛利率	净利润	净利润增长	每股收益	市盈率
2009A	20092	36%	14%	342	469%	0.26	51
2010A	29704	48%	15%	1176	244%	0.90	15
2011E	35348	19%	16%	1945	65%	1.49	9
2012E	41357	17%	17%	2606	34%	2.00	7

投资要点:

- ◆ **稳健的财务处理使10年业绩略低于预期。**公司10年营收增长48%、净利润增长244%，业绩增长迅速，但仍然略低于我们的预期，稳健的会计处理是业绩低于预期的主要原因：公司10年改变了模具、固定资产等多项折旧的摊销数量和摊销年限，一定程度影响了当期业绩，但也为11年的较高增长奠定了基础。
- ◆ **轿车业务开始成熟，核心零部件能力逐步提升。**10年公司共计销售轿车11.8万辆，同比增长80%，远超行业增长。而且在下半年公司轿车销量在行业增速下滑的同时仍然保持了较高增长，表现远超其他自主品牌企业。我们认为公司轿车产品定位明确，设计生产能力较强，未来规模提升有保障。同时公司在积极提升轿车发动机、变速箱的自配能力，未来轿车盈利能力的提升也值得期待。
- ◆ **MPV、轻卡业务继续贡献稳定增长。**10年公司MPV产品瑞风的销量达到6.5万辆左右，同比增长40%，继续领跑MPV市场。我们预计瑞风的改款车型估计今年中期也将面试，将巩固保证公司在MPV市场的领先地位。公司轻卡10年销量同比增长38%，继续保持行业第三的位置，但是相比前两位的福田和东风，公司轻卡的盈利能力优势明显。同时，公司新的宽体轻卡也进入后期阶段，未来推出后将拉动公司轻卡产品结构的上行。
- ◆ **投资策略。**公司在轿车业务已经进入逐步成熟阶段，未来随着规模的继续上升业绩贡献将会十分明显，我们预计公司11年、12年营收增长19%、17%，对应EPS: 1.5、2元，目前公司股价对应动态PE: 9、6倍，我们维持公司“买入”评级。



报表预测



利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	29704.36	35348.19	41357.38	45493.12
减: 营业成本	25124.45	29586.44	34533.42	37986.76
营业税金及附加	801.45	953.72	1115.86	1227.44
营业费用	1268.51	1413.93	1447.51	1364.79
管理费用	1214.16	1413.93	1654.30	1819.72
财务费用	-28.91	-69.19	-103.62	-139.08
资产减值损失	104.16	104.16	104.16	104.16
加: 投资收益	34.50	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1259.60</b>	<b>1945.21</b>	<b>2605.77</b>	<b>3129.32</b>
加: 其他非经营损益	103.05	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1362.65</b>	<b>1945.21</b>	<b>2605.77</b>	<b>3129.32</b>
减: 所得税	186.28	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>1176.38</b>	<b>1945.21</b>	<b>2605.77</b>	<b>3129.32</b>
减: 少数股东损益	13.73	22.70	30.41	36.52
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1162.65</b>	<b>1922.51</b>	<b>2575.36</b>	<b>3092.80</b>
资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	3557.32	4570.07	6381.78	7721.33
应收和预付款项	2241.92	1207.31	2825.53	1610.60
存货	2001.09	1726.43	2624.35	2161.50
其他流动资产	335.01	335.01	335.01	335.01
长期股权投资	39.06	39.06	39.06	39.06
固定资产和在建工程	6060.07	6224.60	6359.14	6363.67
无形资产和开发支出	873.05	866.28	859.51	852.74
<b>资产总计</b>	<b>15107.52</b>	<b>14968.76</b>	<b>19424.37</b>	<b>19083.91</b>
短期借款	100.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	8681.73	7855.83	11257.00	9650.24
长期借款	340.00	340.00	340.00	340.00
其他负债	493.09	493.09	493.09	493.09
<b>负债合计</b>	<b>9614.82</b>	<b>8688.92</b>	<b>12090.09</b>	<b>10483.33</b>
股本	1288.74	1288.74	1288.74	1288.74
资本公积	1328.79	1328.79	1328.79	1328.79
留存收益	2753.16	3517.60	4541.63	5771.41
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>5370.69</b>	<b>6135.13</b>	<b>7159.16</b>	<b>8388.94</b>
少数股东权益	122.01	144.71	175.12	211.65
<b>股东权益合计</b>	<b>5492.70</b>	<b>6279.84</b>	<b>7334.28</b>	<b>8600.58</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>15107.52</b>	<b>14968.76</b>	<b>19424.37</b>	<b>19083.91</b>
现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	1531.21	2501.62	3559.42	3263.50
投资性现金净流量	-665.02	-300.00	-300.00	-200.00
筹资性现金净流量	-399.42	-1188.88	-1447.71	-1723.95
<b>现金流量净额</b>	<b>459.20</b>	<b>1012.74</b>	<b>1811.72</b>	<b>1339.55</b>

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。