

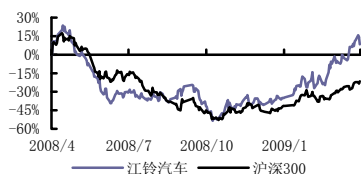
消费品及服务 - 汽车及配件

Consumable and service-Auto and auto parts

2009 年 4 月 23 日

市场数据	2009 年 4 月 23 日
当前价格 (元)	14.84
52 周价格区间 (元)	6.50-17.31
总市值 (百万)	12810.10
流通市值 (百万)	8782.93
总股本 (百万股)	863.21
流通股 (百万股)	591.84
日均成交额 (百万)	24.18
近一月换手 (%)	13.71%
第一大股东	江铃控股有限公司 (“江铃控股”)
公司网址	http://www.jmc.com.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
江铃汽车	7.54%	62.19%	6.00%
沪深 300	8.25%	26.01%	-21.84%

冉飞

+86 755 83199599ext8267
ranfei@csc.com.cn

分析师申明

本人,冉飞,在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外,本人薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

轻卡表现良好,业绩符合预期

—江铃汽车 (000550) 2009 年 1 季报点评

评级: 增持

预测指标	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	8,587.03	9531.61	10294.14	11014.73
净利润 (百万元)	797.38	779.48	893.72	991.23
每股收益 (元)	0.91	0.88	1.01	1.12
净利润增长率 (%)	3.31	-2.25	14.66	10.91
市盈率	16.33	16.86	14.69	13.25
EV/EBITDA	10.52	8.67	7.87	7.21

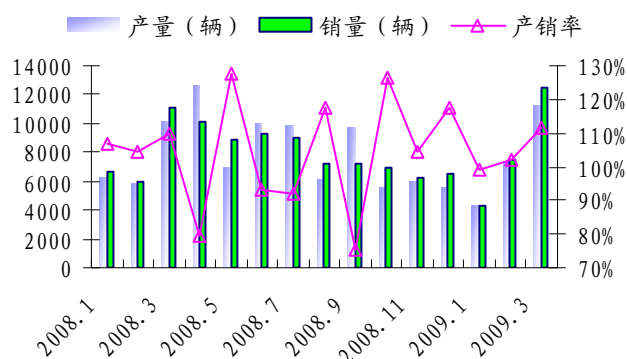
资料来源: 公司年报、世纪证券研究所

- 1 季度公司实现营业收入 21.58 亿元, 同比增长 2.1%; 归属于上市公司股东的净利润 1.83 亿元, 同比下降 5.49%; 实现每股收益 0.21 元。
- 1 季度共销售各类汽车 24251 辆, 同比增长 1.96%, 销量与收入增幅基本一致。其中, 轻卡和福特品牌商用车销量分别同比增长 11.66%、1%, 皮卡和 SUV 合计销量同比减少 6.73%。我们认为, 中高端轻卡受“汽车下乡”政策利好影响有限, 轻客行业在 1 季度销量更是同比下降 13.53%, 因此公司在此背景下能取得这样的销售成绩已是可圈可点。
- 1 季度毛利率为 22%, 同比回落 3.7 个百分点。我们认为主要原因是公司在 1 季度消化了少量高价库存, 同时对欧 II 皮卡继续降价销售; 环比则提升了 3.2 个百分点。从成本和产销情况来看, 公司毛利率在 2 季度将继续环比提升, 我们维持在年度点评中的预计, 即全年毛利率同比回升 1~1.5 个百分点。
- 资金状况极大好转。1 季度经营性现金流量净额较去年同期增长约 11 亿元, 货币资金高达 25.2 亿, 主要由于 3 月销售大幅转暖, 同时相应的信用政策改善, 与我们在年报点评中的预计相符。
- 费用减少抵消毛利下滑。1 季度期间费用率为 9.51%, 较去年同期下降 3.21 个百分点, 降至近 4 年首季最低水平。其中, 销售费用率较去年减少 2.73 个百分点。我们预计 2 季度销售费用率环比将

有小幅提升，管理费用率和财务费用率则保持稳定水平。

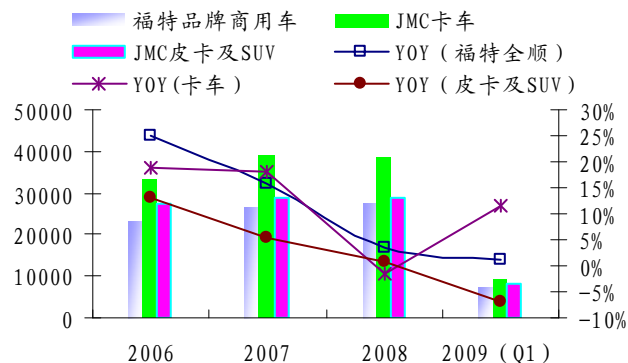
- 结合公司所处各子行业的销售情况分析,我们认为公司销量之所以好于市场普遍预期,主要原因在于产品良好的定位以及公司较好的营销能力。2 季度作为公司的传统销售旺季,预计轻卡业务将继续放量,轻客、皮卡及 SUV 走势平稳,我们对公司业绩保持乐观。
- 我们维持对公司 2009 年~2011 年每股收益 0.88、1.01、1.12 元的业绩预测,给予 6 个月内目标价格 17 元,对应 2010 年 17 倍 PE,维持“增持”评级,建议低吸。

Figure1 2008 年至今公司月度汽车产销



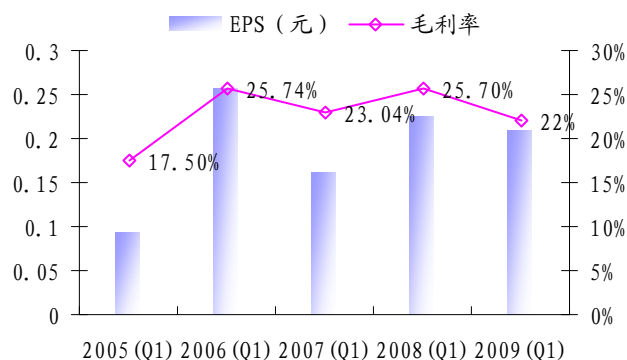
数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure2 三大类产品销量及同比增速



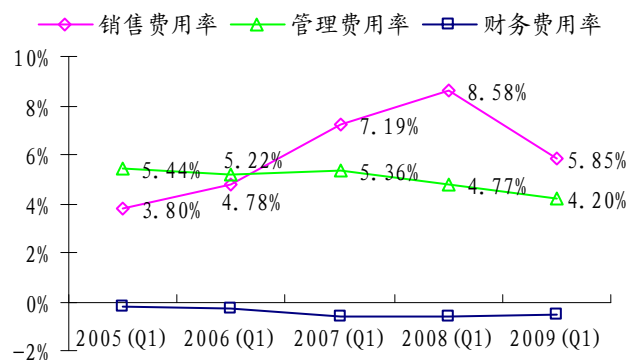
数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure3 近 5 年 1 季度公司每股收益及毛利率



数据来源：公司年报、世纪证券研究所

Figure4 近 5 年 1 季度公司期间费用率



数据来源：公司年报、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.