

销售结构上移导致盈利能力提升

江铃汽车（000550）

评级：增持（上调）

股价：21 元

跟踪报告

2009 年 10 月 28 日 星期三

投资要点

- **三季度盈利加速增长。**前 3 季度实现营业收入 74.99 亿元，同比增长 11.84%，实现归属于母公司所有者净利润 7.69 亿元，同比增长 20.5%，实现基本每股收益 0.89 元。考虑到公司去年同期得到土地搬迁补贴费用 1.64 亿元，不考虑非经常性损益，公司前 3 季度净利润同比增长超过 50%。公司 3 季度单季度实现营业收入 27.76 亿元，环比增长 8.3%，实现净利润 3.41 亿元，环比增长 30.1%，公司 3 季度盈利增长呈加速态势。
- **优质高端促使公司商务车销售优于行业均值。**公司 1 月份销售虽保持低迷，但受益于汽车产业振兴政策，2 月份销售出现明显好转。虽然公司一直维持轻卡高端路线，售价比福田、江淮、东风同类车偏贵，但公司轻卡产品全部采用高压共轨，符合国 3 排放标准。3.5 吨以下商用车实施国 3 标准后，公司轻卡与其它轻卡的售价差距缩小，进一步增加了公司销售优势。公司前 9 个月累计销售各类汽车 8.27 万辆，同比增长 9.57%。其中福特全顺系列商用车、JMC 系列轻卡、JMC 系列皮卡及 SUV 分别销售 2.35 万辆、3.44 万辆、2.48 万辆，分别同比增长 11.56%、9.82%、7.40%。全顺增长优于行业均值，新全顺销量出现好转，新全顺在商务车销量中的占比上升到 25%左右，公司商务车销售结构正向高端化发展。
- **毛利率提升幅度超预期。**3 季度单季毛利率达到 28.03%，高于 2 季度约 1 个百分点。前 3 季度综合毛利率达到 26.01%，比 08 年同期提高 2.32 个百分点。我们认为 3 季度毛利率达到历史新高主要有三个原因：09 年钢材等原材料维持低位；公司产能利用率提高；新全顺销量增加导致销售结构上移。预计未来公司毛利率仍有一定上升空间。公司 3 季度销售费用比前两个季度有所提高，主要与新全顺推广力度加大有关。

- **上调公司盈利预测，给予“增持”评级。**由于公司拥有国内唯一的轻卡 4S

赵世光，李涛

021-50586660-8637

021-50586660-8971

zsg@longone.com.cn

lt@longone.com.cn

汽车行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

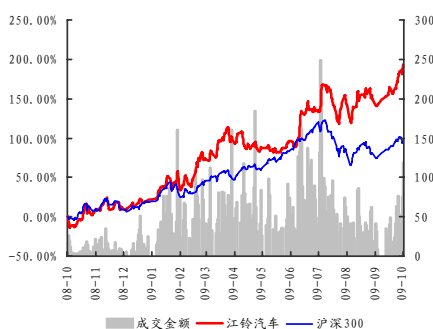
重要数据

总股本(亿股)	8.63
流通股本(亿股)	8.60
总市值(亿元)	181.23
流通市值(亿元)	180.60

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	21.60	9.60
3 个月	25.50	36.86
6 个月	51.50	19.31

个股相对沪深 300 指数走势图



店销售模式，全国有 101 家 4S 店，其中单独销售全顺、JMC 轻卡和混合销售的 4S 店各占三分之一。这种销售模式将吸引高端客户和老客户，也将助推公司的高端化战略。销量和毛利率的超预期增长说明公司销售和管理模式具有细分市场优势，预计未来这一优势仍将给公司带来较大盈利。预计公司 2009、2010、2011 年 EPS 分别为 1.23、1.35、1.38 元，上调为“增持”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

赵世光, 汽车行业分析师, 获上海交通大学机械工程学院 CIM 研究所博士学位。拥有 8 年大型跨国公司产业经验和证券业从业经验。擅长数量分析, 对相关产业发展有深入理解。

重点跟踪公司: 威孚高科, 中国重汽, 潍柴动力, 科力远, 一汽轿车, 启明信息、云内动力、黑猫股份, 中鼎股份

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122