

江铃汽车 (000550) 年报点评

——业绩继续稳健增长

可选消费/汽车

推荐

维持评级

发布时间: 2010 年 3 月 8 日

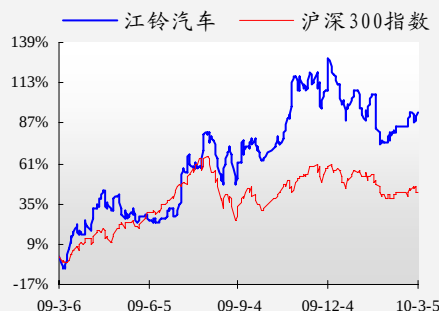
投资要点:

- 公司战略定位于生产和销售中高端的轻型商务车。主要产品包括: 1、福特品牌全顺系列商用车; 2、JMC 系列轻卡; 3、JMC 皮卡。
- 2009 年, 公司实现销售收入 104.33 亿元, 同比增长 21.50%; 净利润 10.56 亿元, 同比增长 34.66%, 实现每股收益 1.22 元, 符合我们的预期。经营活动现金流净额为 31.14 亿元, 同比增长 1612%。公司净资产收益率为 23.74%。
- 到 2009 年底, 公司拥有总计为 39.14 亿元的现金和现金等价物, 比 2008 年末余额增加 24.02 亿元, 银行借款余额为 3,300 万元, 比 2008 年末余额减少 1,400 万元。公司经营相当稳健。
- 2009 年, 公司销售 114,688 辆整车, 再创历史新高, 其中包括 46,252 辆 JMC 品牌卡车、34,851 辆 JMC 品牌皮卡及 SUV 和 33,585 辆福特品牌系列商用车。总销量同比增长 21%。
- 随着公司新产品项目的推进和产能扩充, 加上国家继续鼓励“汽车下乡”、以旧换新、直接补贴政策, 我们预计, 公司 2010 年销量增长维持在 20%左右, 营业收入 120 亿左右, 销售毛利率维持在 25%左右, 净利润增长 25%以上。
- 我们预测公司 10-11 年的 EPS 分别为 1.52 元、1.77 元, 2010-2011 年的动态市盈率分别为 14.14 倍、12.14 倍, 维持公司“推荐”的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	1,043,321	21.50	105,613	34.66	1.22		17.61	
2010E	1,252,000	20.00	131,500	24.53	1.52		14.14	
2011E	1,439,800	15.00	152,600	16.05	1.77		12.14	
2012E								

走势图



市场数据

2010-3-5

收盘价:	21.48 元
52 周最高价:	25.41 元
52 周最低价:	9.98 元
平均持仓成本:	18.15 元

基本数据

2009Q4

总股本 (万股):	86,321
流通 A 股 (万股):	51,921
每股收益 (元):	1.22
每股净资产 (元):	5.61
每股经营现金流 (元):	3.61
市净率:	3.83

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550207100055

TEL: (8621)6337 3278

FAX: (8621)6337 3209

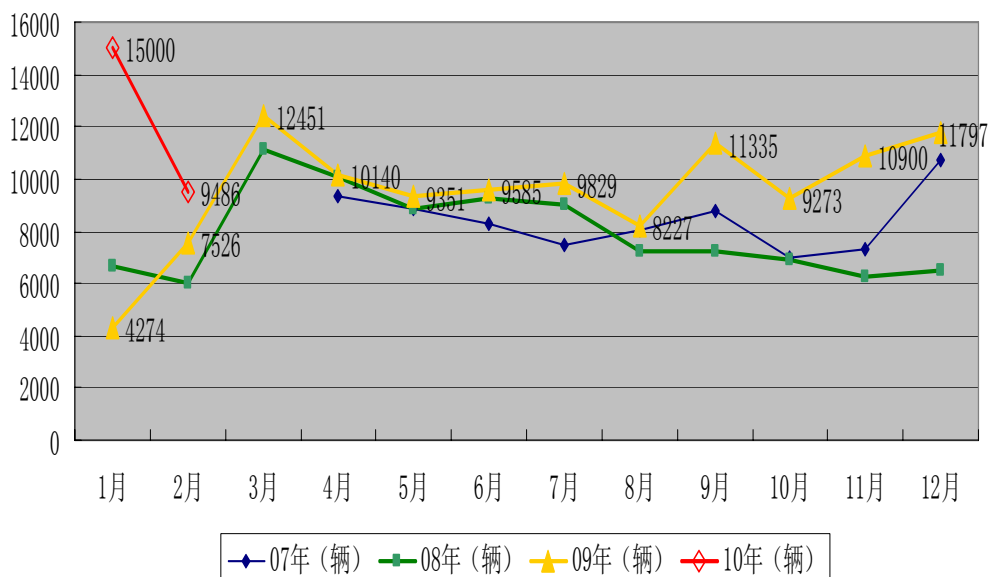
Email: llx365@sina.com

地 址: 上海市延安路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

附一：

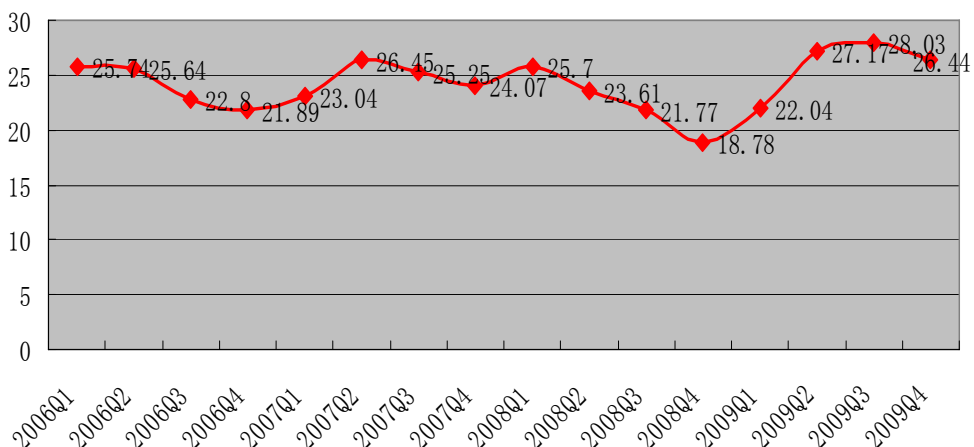
江铃汽车（000550）近年月度实际销量统计（单位：辆）



资料来源：公司公告 东北证券金融与产业研究所整理

附二：

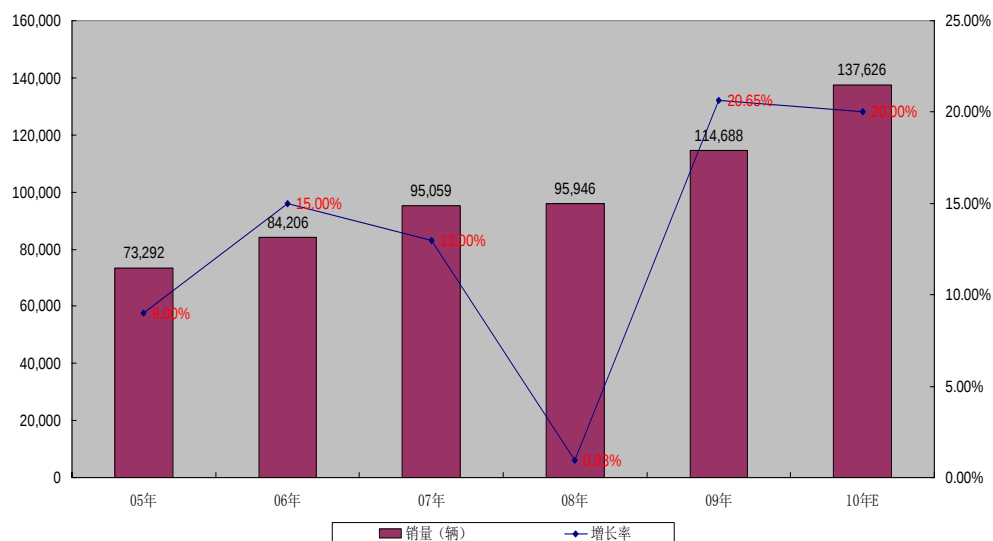
公司单季度销售毛利率(%)趋势



资料来源：wind资讯 东北证券金融与产业研究所整理

附三：

公司历年销量及增长率趋势



资料来源：公司公告 东北证券金融与产业研究所整理

附四：

江铃汽车（000550）盈利预测

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	8587	10433	12520	14398
增长率 (%)	1.55%	17.00%	20.00%	15.00%
营业成本	6645	7707	9350	10850
综合毛利率 (%)	22.62%	26.13%	25.32%	24.64%
营业税金及附加	146	181	185	200
销售费用	526	770	800	850
管理费用	589	596	700	750
财务费用	-59	-52	-70	-70
三项费用	1056	1314	1430	1530
期间费用率 (%)	12.30%	12.59%	11.42%	10.63%
资产减值损失	8.89	0.80	5.00	5.00
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	5.92	5.45	8.00	8.00
营业利润	737.03	1235.65	1558	1821
营业利润率 (%)	8.58%	11.84%	12.44%	12.65%
营业外收入	167.7	8.4	10	10
营业外支出	2.97	1.1	5	5
利润总额	901.76	1242.95	1563	1826
利润率 (%)	10.50%	11.91%	12.48%	12.68%
所得税	105	163	220	265

实际税负比率 (%)	12%	13%	14%	15%
净利润	796.76	1079.95	1343	1561
少数股东权益	13	24	28	35
归属于母公司所有者的净利润	783.76	1055.95	1315	1526
增长率 (%)	3.05%	34.66%	24.53%	16.05%
总股本 (百万股)	863.21	863.21	863.21	863.21
每股收益 (元)	0.91	1.22	1.52	1.77

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。