

江铃汽车 (000550) 中报点评

谨慎推荐

——业绩增长质量高持续性强

调低评级

可选消费/汽车

发布时间: 2010 年 8 月 25 日

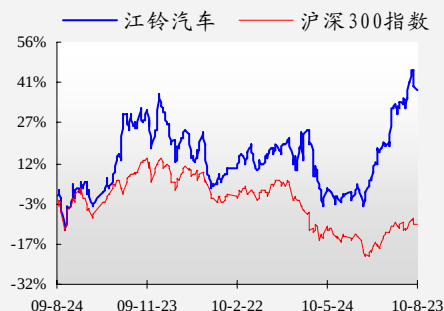
投资要点:

- 上半年, 公司实现销售收入 76.76 亿元, 同比增长 62.54%; 实现归属与上市公司股东的净利润约为 10.42 亿元, 同比增长 140.80%; 每股收益 1.21 元, 同比增长 140.80%; 每股经营活动净现金流为 1.74 元, 增长质量较高; 公司上半年 ROE 为 19.43%。
- 上半年, 公司销售 88,363 辆整车, 同比增长 66%, 在中国商用车市场取得了约 2.4% 的市场份额, 比去年同期增长 14%。其中 JMC 系列卡车销量为 34,157 辆, 同比增长 53%, 细分市场份额为 5.8%, 同比增长 14%; JMC 系列皮卡及 SUV 销量为 28,979 辆, 同比增长为 73%, 细分市场份额为 5.8%, 同比增长 14%; 福特全顺系列商用车销量为 25,227 辆, 同比增长 77%, 细分市场份额为 17.8%, 同比增长 32%。
- 根据我们对轻型商用车行业未来发展前景的判断, 以及对公司行业地位与经营能力的判断, 我们预测公司 2010-2011 年每股收益分别为 2.05 元、2.41 元, 以昨日收盘价 25.98 元计算, 动态市盈率分别为 12.67 倍、10.78 倍, 考虑公司所属行业的周期性特征, 以及公司股价对公司中期业绩反应比较充分, 我们给予“谨慎推荐”的投资评级。
- 该股是我们长期关注的投资品种, 公司经营稳健, 专注精神值得钦佩。在充分考虑行业周期性的情况下, 投资收益是非常丰厚的。公司是“中国制造”的典型代表之一。

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	1,043,300	17	105,600	35	1.22		21.30	
2010E	1,500,000	44	177,300	68	2.05		12.67	
2011E	1,725,000	15	208,300	18	2.41		10.78	
2012E								

走势图



市场数据

2010-8-24

收盘价:	25.98 元
52 周最高价:	26.98 元
52 周最低价:	15.51 元
平均持仓成本:	

基本数据

2010Q2

总股本 (万股):	86,321
流通 A 股 (万股):	51,921
每股收益 (元):	1.21
每股净资产 (元):	6.18
每股经营现金流 (元):	1.74
市净率:	4.20

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550207100055

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: llx365@sina.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

今日公司公告半年报。公司实现销售收入 76.76 亿元，同比增长 62.54%；实现归属与上市公司股东的净利润约为 10.42 亿元，同比增长 140.80%；每股收益 1.21 元，同比增长 140.80%；每股经营活动净现金流为 1.74 元，增长质量较高；公司上半年 ROE 为 19.43%。

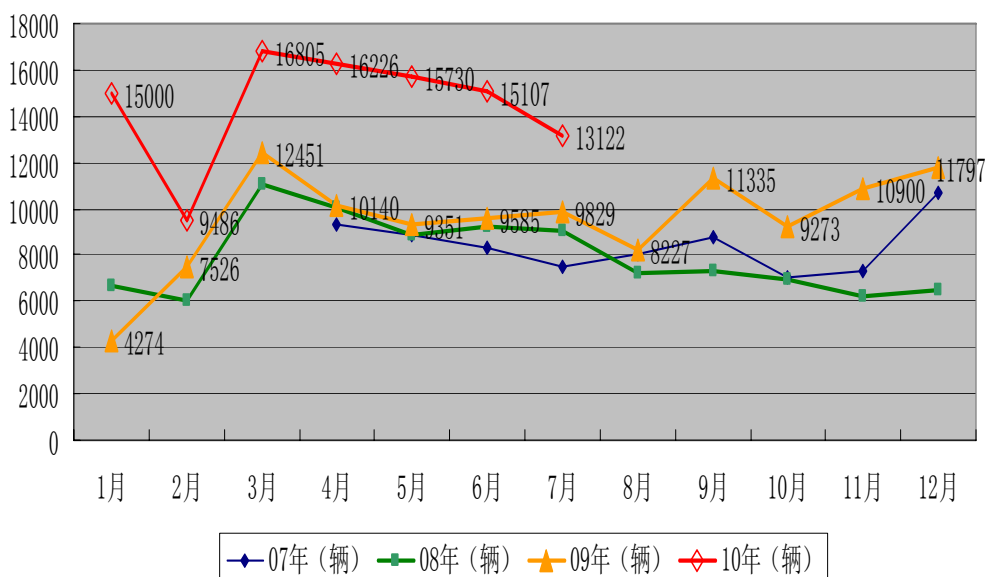
短期内，公司股价已对公司业绩超预期的反应已比较充分，给予“谨慎推荐”的投资评级。该股是我们长期关注的投资品种，公司经营稳健，专注精神值得钦佩。在充分考虑行业周期性的情况下，投资收益是非常丰厚的。公司是“中国制造”的典型代表之一。

一、公司经营分析：

上半年，公司创记录地销售了 88,363 辆整车，同比增长 66%，在中国商用车市场取得了约 2.4% 的市场份额，比去年同期增长 14%。其中 JMC 系列卡车销量为 34,157 辆，同比增长 53%，细分市场份额为 5.8%，同比增长 14%；JMC 系列皮卡及 SUV 销量为 28,979 辆，同比增长为 73%，细分市场份额为 5.8%，同比增长 14%；福特全顺系列商用车销量为 25,227 辆，同比增长 77%，细分市场份额为 17.8%，同比增长 32%。

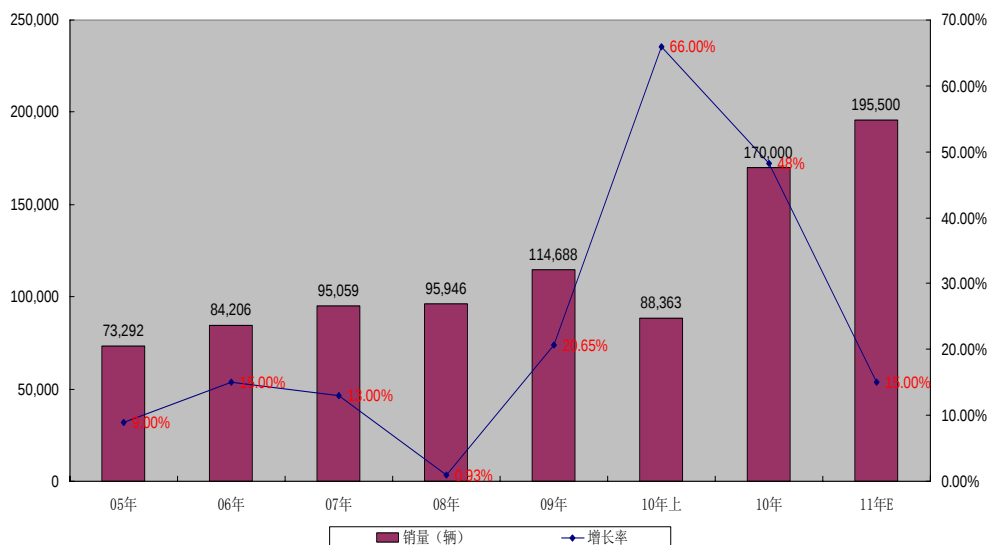
公司 N900 产品项目（自主开发的下一代卡车产品）、N350 产品项目（自主开发的下一代 SUV 及皮卡产品）、N800 项目（自主开发的下一代卡车产品）等有序推进，有效地提升公司在轻型商用车市场上的战略地位。

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 东北证券研究咨询分公司整理

公司历年销量及增长率趋势



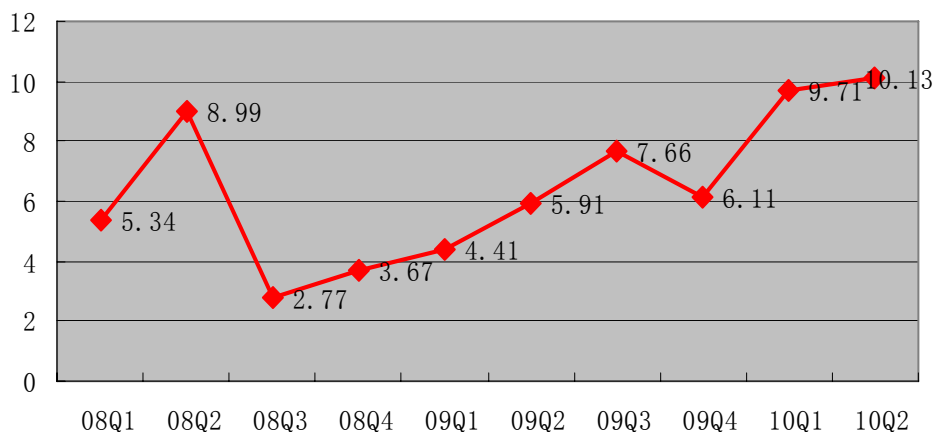
资料来源：公司公告 东北证券研究咨询分公司整理预测

二、公司财务分析：

上半年，公司实现营业收入达到 76.76 亿元，比去年同期增长 63%。实现归属于上市公司股东的净利润为 10.42 亿元，同比增长 140.80%；销量上升及成本下降带来的营业利润增加冲抵了产品降价部分。上半年销售费用仅为 3.81 亿元，同比增长 19%，远低于营业收入的增长速度。

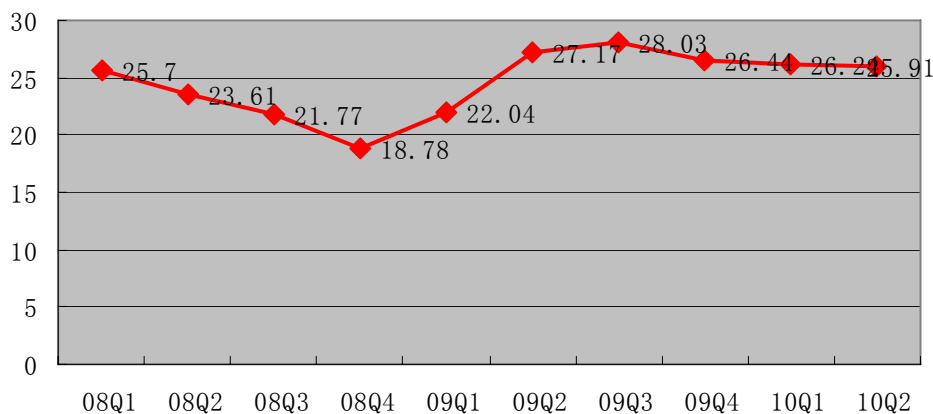
到 2010 年上半年底，公司拥有总计为 53.16 亿元的现金和现金等价物，比 2009 年末余额增加 14.02 亿元。银行借款余额为 0.33 亿元，比 2009 年末余额减少 33 万元。公司经营非常稳健。

公司单季度净资产收益率(%)变动趋势



资料来源：Wind 资讯 东北证券研究咨询分公司整理

公司单季度销售毛利率(%)变动趋势



资料来源: Wind 资讯 东北证券研究咨询分公司整理

公司预计 2010 年下半年的营业收入在人民币 60 亿至 80 亿元之间;公司预计 2010 年 1-9 月净利润约为 14 亿元,比去年同期增长约 80%。

三、投资建议:

根据我们对轻型商用车行业未来发展前景的判断,以及对公司行业地位与经营能力的判断,我们预测公司 2010-2011 年每股收益分别为 2.05 元、2.41 元,以昨日收盘价 25.98 元计算,动态市盈率分别为 12.67 倍、10.78 倍,考虑公司所属行业的周期性特征,以及公司股价对公司中期业绩反应比较充分,我们给予“谨慎推荐”的投资评级。

该股是我们长期关注的投资品种,公司经营稳健,专注精神值得钦佩。在充分考虑行业周期性的情况下,投资收益是非常丰厚的。公司是“中国制造”的典型代表之一。

报告期末,公司总股本 8.63 亿股,A 股股东数为 18896 户,B 股股东数为 7028 户,筹码集中度较高。

江铃汽车(000550)盈利预测

单位:百万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	8587	10433	15000	17250
增长率(%)	1.55%	17.00%	43.77%	15.00%
营业成本	6645	7707	11130	12880
综合毛利率(%)	22.62%	26.13%	25.80%	25.33%
营业税金及附加	146	181	270	330
销售费用	526	770	850	900
管理费用	589	596	700	750
财务费用	-59	-52	-80	-80
三项费用	1056	1314	1470	1570
期间费用率(%)	12.30%	12.59%	9.80%	9.10%
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	2133	2473
营业利润率（%）	8.58%	11.84%	14.22%	14.34%
营业外收入	167.7	8.4	8	10
营业外支出	2.97	1.1	10	5
利润总额	901.76	1242.95	2131	2478
利润率（%）	10.50%	11.91%	14.21%	14.37%
所得税	105	163	330	360
实际税负比率（%）	12%	13%	15%	15%
净利润	796.76	1079.95	1801	2118
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	1773	2083
增长率（%）	3.05%	34.66%	67.90%	17.48%
总股本（百万股）	863.21	863.21	863.21	863.21
每股收益（元）	0.91	1.22	2.05	2.41

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。