

江铃汽车（000550）三季报点评

产能有序拓展

可选消费/汽车

推荐

维持评级

发布时间：2010 年 10 月 26 日

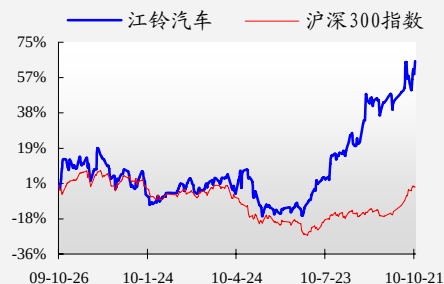
投资要点：

- 前三季度，公司实现销售收入 116.42 亿元，同比增长 55.24%；实现归属与上市公司股东的净利润约为 14.53 亿元，同比增长 88.96%；每股收益 1.68 元，同比增长 88.96%；每股经营活动净现金流为 2.264 元，增长质量较高。
- 第三季度，公司实现销售收入 39.66 亿元，同比增长 42.84%，实现净利润 4.11 亿元，同比增长 22.25%，实现每股收益 0.48 元；毛利率为 25.5%，同比下降了 2.5 个百分点，主要是部分产品的价格调整。
- 前三季度，公司销售 132960 辆整车，同比增长 61%。其中包括 50685 辆 JMC 系列卡车、43860 辆 JMC 系列皮卡及 SUV，以及 38415 辆福特全顺系列商用车。
- 公司预计 2010 年净利润约为 17 亿元，比去年同期增长约 60%，主要原因为行业增长和市场份额提升带来的销量大幅增长。
- 公司 9 月 17 日公布董事会公告：为了满足公司 2011 年度的产能需求，公司投资 3320 万元，对现有生产线进行产能提升改造，预计 2011 年上半年完成，届时产能将提升至约 23 万台/年。我们预计今年公司总销量将达到 18 万辆，2011 年将达到 21.6-22.5 万辆，同比增长 20-25%。
- 公司投资 21 亿元建设小蓝基地，新建年产能 20 万台的 SUV、皮卡、轻客的生产基地，最大产能可达 30 万台/年。预计 2013 年上半年达产。这将有为公司的持续增长奠定坚实的基础。
- 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 35.00 元计算，动态市盈率分别为 17.07 倍、14.52 倍，我们给予“短期-谨慎推荐，中长期-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	1,043,300	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

2010-10-25

收盘价：	35.00 元
52 周最高价：	35.12 元
52 周最低价：	16.69 元
平均持仓成本：	21.60 元

基本数据

2010Q3

总股本（万股）：	86,321
流通 A 股（万股）：	51,921
每股收益（元）：	1.68
每股净资产（元）：	6.80
每股经营现金流（元）：	2.25
市净率：	5.15

分析师：刘立喜

执业证书编号：S0550207100055

TEL: (8621)6336 7000 - 257

FAX: (8621)6337 3209

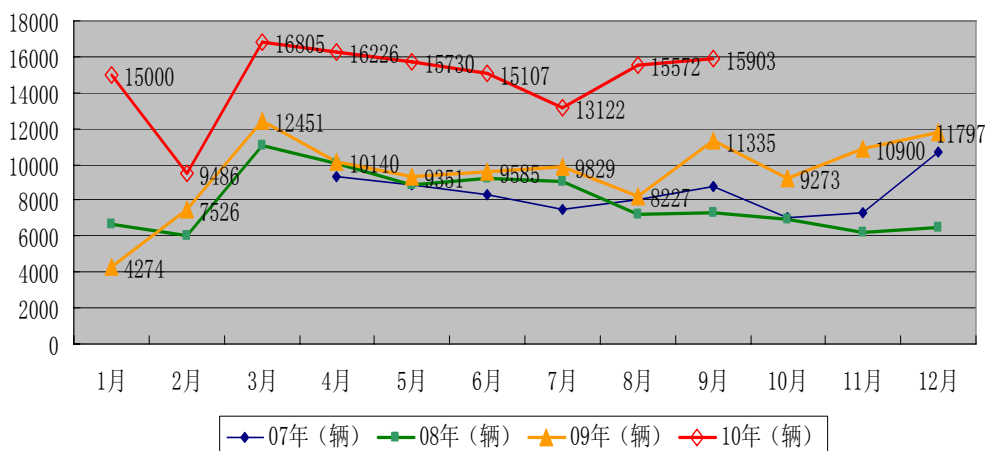
Email: liulx@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

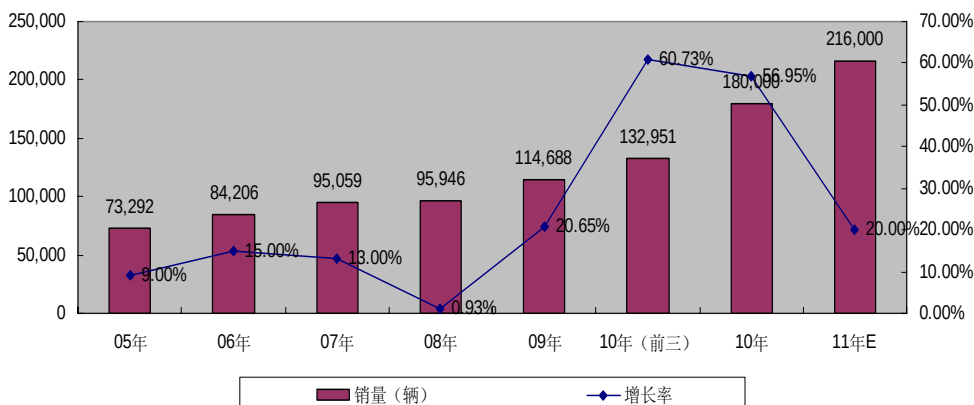
附录:

江铃汽车（000550）近年月度实际销量统计（单位：辆）



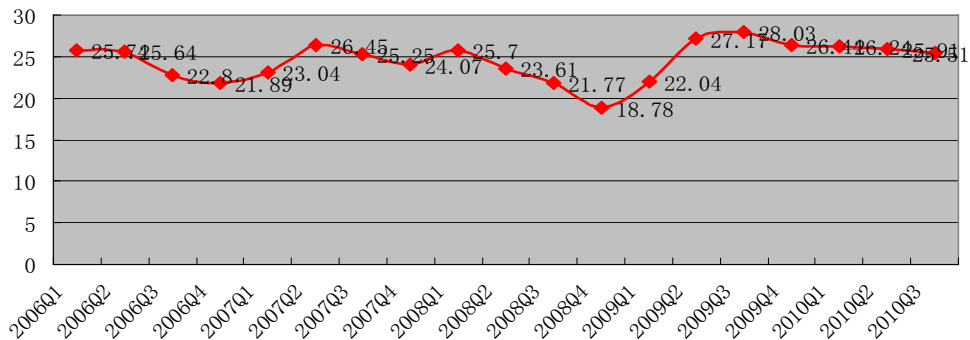
资料来源：公司公告 东北证券整理

公司历年销量及增长率趋势



资料来源：公司公告 东北证券整理预测

公司单季度销售毛利率(%)趋势



资料来源：Wind 资讯 东北证券

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。