

盈利能力一如既往，成长性开始展现

江铃汽车（000550）

评级：买入（维持）

股价：34.20 元

目标价位：40 元

三季报点评

2010 年 10 月 26 日 星期二

分析师：吴文钊

021-50586660-8617

wwz@longone.com.cn

执业证书编号：S0630210070003

联系人：吴剑

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

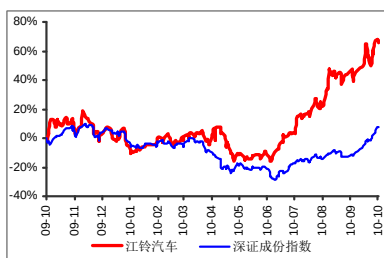
重要数据

总股本(亿股)	8.63
流通股本(亿股)	8.60
总市值(亿元)	298.60
流通市值(亿元)	297.56

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	12.00	-5.45
3 个月	63.17	32.72
6 个月	75.66	58.30

个股相对深证成指走势图



投资要点

- **前三季度经营业绩同比大幅提升。**前三季度公司的营业收入为 116.42 亿，同比增加 55.24%，净利润 14.75 亿，同比增加 86.06%，其中归属母公司利润 14.53 亿，对应每股收益 1.68 元。
- **产品销售淡季不淡，市场占有率提高。**三季度公司销售 4.46 万辆整车，比二季度下降 5.24%，其中：JMC 品牌轻卡销售 1.65 万辆，比二季度下降 12.52%；JMC 品牌皮卡及 SUV 销售 1.49 万辆，比二季度增长 3.48%；全顺商用车销售 1.32 万辆，比二季度下降 4.38%。由于三季度属于传统淡季，公司销量下滑属于正常现象，同期的全国的轻卡三季度销量比二季度下降 20.59%，SUV 三季度销量比二季度增加 10.53%，轻客三季度销量比二季度下降 7.16%。在轻卡和轻客市场，公司销量下降速度明显小于全国平均水平，市场占有率延续了上半年的趋势继续提高。预计随着第四季度旺季来临，公司产品销量将显著提升，增速将继续超越行业整体水平。
- **成本控制极佳，盈利能力继续增强。**2010 年前三季度，公司毛利率为 25.87%，比去年同期略微减少了 0.14 个百分点。三项费用率略有下降，其中销售费用率为 5.68%，比去年同期减少 1.45 个百分点，管理费用率为 4.15%，比去年同期减少 1 个百分点，财务费用率-0.54%，比去年同期减少 0.04 个百分点。由此可见，公司延续了一贯极为优良的成本控制能力，盈利能力继续提高。
- **SUV 业务值得期待。**期待已久的新款 SUV 产品 N350 预计四季度即将上市。而近几年来，SUV 市场需求火爆，增速大幅领先汽车行业其它细分市场。公司之前通过“宝威”、“宝典”已在 SUV 市场有过较多经验，且新推出的 N350 产品采用的是全新底盘，其获得市场认可的可能性较大。此外，我们更为期待的是公司能引进福特的系列 SUV，倘能如此，公司 SUV 业务有望成为公司新的业绩增长点。

□ **维持“买入”评级。**我们认为，公司是汽车板块中价值型公司的典范，不仅长期保持着领先的盈利能力，成长性也开始展现。我们预计公司 10、11 年公司的每股收益分别为 2.18 元，2.68 元，当前股价分别对应 2010 年、2011 年 16 倍、13 倍 PE，估值水平仍有较大上涨空间，我们维持其“买入”评级。

附表：江铃汽车主要财务指标预测

	2009A	2010E	2011E
营业收入（万元）	1,043,321	1,545,208	1,844,948
营业收入增长率（%）	21.50%	48.10%	19.40%
净利润（万元）	105,613	188,554	231,514
净利润增长率（%）	34.66%	78.53%	22.78%
每股收益（元）	1.22	2.18	2.68
PE (X)	28	16	13

资料来源：wind、东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

吴文钊, 汽车行业分析师, 工学学士、经济学硕士。1 年汽车制造企业工作经验, 2 年半证券公司汽车行业研究经验, 2010 年 3 月加盟东海证券研究所。

重点跟踪公司: 江淮汽车、福田汽车、中国重汽、潍柴动力、宇通客车、星马汽车、万向钱潮、华芳纺织。

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、免责声明

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

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