

机械、汽车

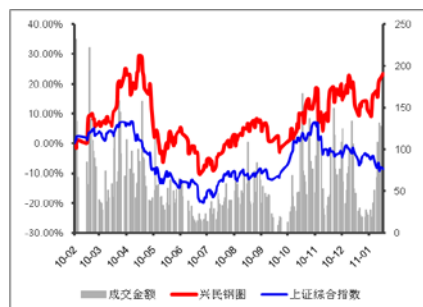
报告原因: 研究报告

2011 年 2 月 10 日

市场数据: 2010 年 2 月 9 日

收盘价	27.45
52 周内高	35.24
52 周内低	17.18
总市值(百万元)	23695.22
流通市值(百万元)	14172.67

近期股价走势



研究员

白宇

执业证书编号: S0760210080006

电话: 010-82190365

Email: baiyu@sxzq.com

MSN: ericbai1982@yahoo.com.cn

联系人

张小玲

孟军

0351-8686990

010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

江铃汽车 (000550)

11 年增长仍有较高保障

买入

维持评级

公司研究/调研报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

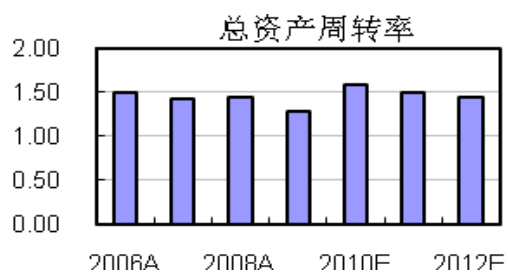
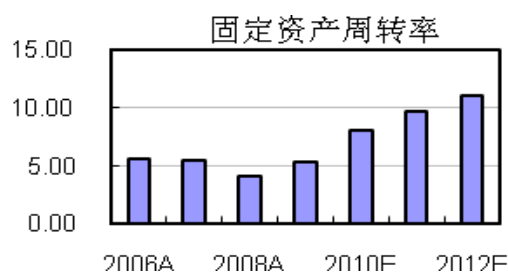
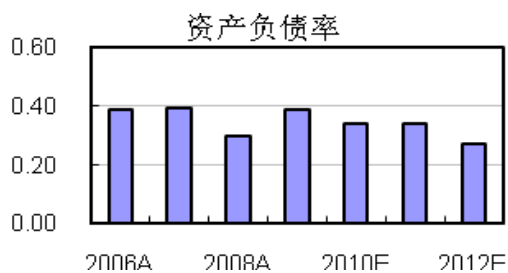
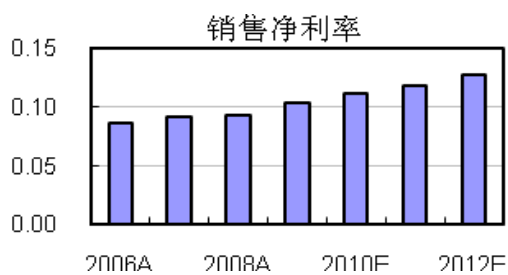
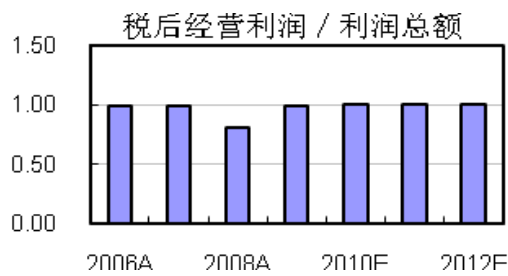
	营业收入	增长率	毛利率	净利润	净利润增长	每股收益	市盈率
2008A	8587	1.6%	22.6%	797	2.8%	0.91	30
2009A	10433	21.5%	26.1%	1080	35.5%	1.22	22
2010E	15650	50.0%	26.0%	1750	62.0%	1.98	14
2011E	19562	25.0%	25.0%	2313	32.2%	2.62	10

投资要点:

- ◆ **1 月产销继续创纪录。**在去年高基数的背景下,投资者对 1 月汽车行业的增长持谨慎态度,但是根据我们的草根及厂商的调研情况来看,1 月份乘用车、商用车的增长情况仍然十分可观。落脚到公司来看,公司 1 月份汽车销量达到 21 万台左右,创下了历史新高,其中全顺轻客达到 6 千左右、轻卡、皮卡分别达到 8 千和 7 千的历史高点。结合公司的销量数据和我们前期的调研,我们维持上半年商用车的景气程度要好于乘用车的判断。
- ◆ **“汽车下乡”取消对公司产品影响不大。**公司产品定位于高端,各个系列产品价格均高于细分子行业平均水平,如轻卡公司产品价格 6-7 万元,而市场均价 4-5 万元;皮卡 8-9 万元,市场均价 5-6 万元,因此公司产品主要面向市场受“汽车下乡”取消补贴影响有限。同时近些年来城市物流用轻卡、轻客市场高端化明显,公司产品将明显受益于这种趋势。
- ◆ **驭胜今年销量或将有限,但业绩弹性将比较明显。**公司 11 年初推出了高端城市 SUV 车型驭胜,车型设计与过去公司商用 SUV 有很大不同,并采用了从福特引进的高性能“PUMA”发动机。我们认为受制经销商及市场接受度有限,短期内驭胜销量大幅放量的可能性较低。但由于公司今年已经计提了较大部分的驭胜研发开支等费用,同时驭胜价格较高(估计在 12 万元以上),因此驭胜的盈亏平衡点相对较低,业绩弹性将很大。
- ◆ **投资策略。**作为高端轻型商用车的龙头企业,公司长期以来经营稳健,净资产收益率位列行业前列,并且每年都有数量较大的现金分红,同时公司在积极进入新的车型领域,因此长期投资价值明显。我们预计 10 年、11 年公司营收分别增长 51%、25%,对应 EPS1.98、2.62 元,目前股价对应动态 PE: 14、10 倍。我们维持公司“买入”评级



报表预测



利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	10433.21	15649.81	19562.26	22496.60
减: 营业成本	7706.61	11580.86	14671.69	16647.48
营业税金及附加	180.52	270.78	338.48	389.25
营业费用	770.24	907.69	1075.92	1237.31
管理费用	596.11	915.51	880.30	1012.35
财务费用	-52.04	-83.87	-125.23	-178.95
加: 投资收益	5.45	0.00	0.00	0.00
营业利润	1236.40	2058.83	2721.09	3389.15
加: 其他非经营损益	7.24	0.00	0.00	0.00
利润总额	1243.64	2058.83	2721.09	3389.15
减: 所得税	163.49	308.82	408.16	508.37
净利润	1080.15	1750.01	2312.93	2880.78
减: 少数股东损益	24.02	38.92	51.43	64.06
归属母公司股东净利润	1056.13	1711.09	2261.50	2816.71
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	3869.96	3682.94	7487.97	8457.22
应收和预付款项	344.06	1291.98	759.21	1592.60
存货	1059.80	1976.21	1870.08	2494.18
其他流动资产	10.50	10.50	10.50	10.50
长期股权投资	17.29	17.29	17.29	17.29
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2491.12	2642.53	2723.94	2735.35
无形资产和开发支出	316.28	277.31	238.33	199.35
资产总计	8109.02	9898.76	13107.32	15506.49
短期借款	25.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2936.28	3140.86	4221.34	3969.95
长期借款	7.60	7.60	7.60	7.60
其他负债	193.28	193.28	193.28	193.28
负债合计	3162.17	3341.75	4422.22	4170.84
股本	863.21	863.21	863.21	863.21
资本公积	839.44	839.44	839.44	839.44
留存收益	3141.29	4712.53	6789.18	9375.68
归属母公司股东权益	4843.95	6415.18	8491.84	11078.33
少数股东权益	102.91	141.82	193.26	257.32
股东权益合计	4946.85	6557.01	8685.10	11335.65
负债和股东权益合计	8109.02	9898.76	13107.32	15506.49
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	3062.44	593.96	4564.63	1720.53
投资性现金净流量	-416.02	-700.00	-700.00	-700.00
筹资性现金净流量	-296.17	-80.98	-59.61	-51.27
现金流量净额	2350.18	-187.03	3805.03	969.26

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。