

产销数据开门红

推荐 (维持)

江铃汽车（000500）产销数据点评

风险评级：一般风险

莫景成（SAC 执业证书编号：S0340510120005）

电话：0769-22119441

2011 年 2 月 10 日

邮箱：mjc@dgzq.com.cn

事件：

公司公告 1 月份销售数据：2011 年 1 月份公司实现整车销量 20966 辆，环比增长 41%，同比增长 40%，其中福田品牌商用车销售 6071 辆，JMC 品牌卡车销售 8002 辆，JMC 品牌皮卡及 SUV 销售 6893 辆。

点评：

1、1 月份公司汽车销量创历史新高

公司主要产品为福田品牌全顺商用车、JMC 品牌轻卡、皮卡、SUV 系列产品。2011 年 1 月份全顺商用车销售 6071 辆，轻卡销售 8002 辆，皮卡及 SUV 销售 6893 辆，总计销售整车 20966 辆，环比实现 41% 增长，同比增长 40%，远高于同行业平均增速，同时销量创出历史新高，公司 11 年开年能取得如此好成绩，主要得益下调部分轻卡产品价格，销量提升明显。

表 1：公司月度销售数据

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	累计
2007 年						8301	7499	8057	8747	6994	7315	10719	
2008 年	6686	6350	11089	10093	8891	9231	9028	7200	7268	6920	6233	6522	95511
2009 年	4274	7526	12451	10140	9351	9585	9829	8227	11335	9273	10900	11797	114688
2010 年	15009	9486	16805	16226	15730	15107	13122	15572	15903	14118	17010	14911	178999
2011 年	20966												

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

表 2：公司分产品季度销售数据

季度销量(辆)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	2009	2010	YoY
JMC 品牌卡车	15263	18894	16528	15539	46252	66224	43.18%
JMC 品牌皮卡及 SUV	14599	14380	14881	16557	34851	60417	73.36%
福特品牌商用车	11438	13789	13188	13943	33585	52358	55.90%
合计	41300	47063	44597	46039	114688	178999	56.07%

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

2、2010 年全顺商务车销量大增，11 年增长仍将延续

公司全顺商务车产品定位高端，且销量占公司整车销量仅三成，是公司盈利贡献的主体。经历了 09

年的蛰伏期，新一代全顺商务车开始被市场认可，2010 年全顺商用车大幅增长 55.9%，我们认为凭借着公司的品牌优势，11 年全顺仍有提升空间，预计 2011 年有望实现 20% 的增长。

3、轻卡有望稳定增长

公司轻卡产品定位中高端主要面向企事业单位等消费群体，汽车下乡政策的退出对其影响较小，2010 年 JMC 品牌卡车销量同比增长 43%，预计 2011 年增速为 15%。

4、积极拓展 SUV 市场，意义重大

公司自主品牌 SUV 驭胜现有两款 2.4T 产品，售价在 13.9-16.4 万元之间，定位位列自主品牌 SUV 前列，由于目前处于产品导入期，短期销量不会太高，但驭胜的上市标志着公司正式进入乘用车领域，具有重要的战略意义。未来几年公司自主品牌 SUV 的产品梯队逐步丰富，同时福特品牌的 SUV 产品也有望适时导入，伴随小蓝新基地的扩产，我们认为 2013 年起 SUV 业务将成为业绩增长的重要引擎，依旧看好公司的中长期成长前景。

5、产能逐步释放，产销规模有望继续提升

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。2011 年将达到 21.6-22.5 万辆，同比增长 20-25%。

另外，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基扎实的基础。

6、估值较低兼备成长空间，维持“推荐”评级

公司业绩快报显示 2010 年每股收益 1.98 元，符合我们预期。公司经营稳健，且产品集中在中高端商用车，市场竞争力较强，同时与福特的合作深化有望加速新车型的引入。新增产能的逐步释放，将打开未来成长空间。我们维持公司 2011 年 2.49 元的盈利预计，目前价格对于市盈率为 11 倍，我们认为公司估值水平较低且兼备成长空间，维持公司推荐投资评级。

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

免责声明:

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119450

传真: (0769) 22119453

网址: www.dgzq.com.cn