

江铃汽车 (000550)

稳健增长有望延续，SUV产品值得期待

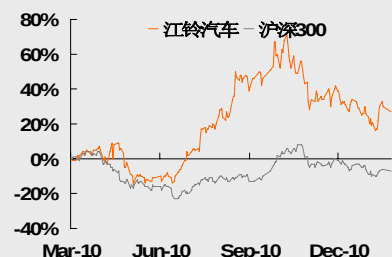
推荐 (维持)

现价：30.25 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.jmc.com.cn
大股东/持股	江铃控股有限公司 /41.03%
实际控制人/持股	福特/30.00%
总股本(百万股)	863
流通 A 股(百万股)	516
流通 B/H 股(百万股)	344
总市值(亿元)	261.12
流通 A 股市值(亿元)	156.18
每股净资产(元)	7.1
资产负债率(%)	44.4

行情走势图



相关研究报告

- 1、江铃汽车2010年中报点评——稳健中不失成长（2010-8-24）
- 2、江铃汽车2010年一季报点评——攻守兼备，基业长青，提高评级为强烈推荐（2010-4-24）
- 3、江铃汽车调研简报——2010年两款新品上市，平台产品更加丰富（2010-3-20）
- 4、江铃汽车2009年报点评——2010年新产品值得期待（2010-3-9）

研究员

余兵
S1060207120088
021-33830530
yubing006@pingan.com.cn

投资要点

■ 事项

江铃汽车年报显示：2010年实现收入157.68亿，增长51%，实现净利润17.11亿元，增长62%。每股收益1.98元，每股净资产7.1元。利润分配方案为每股派送现金红利0.79元(含税)。

■ 平安观点

1、销量增长快于行业平均水平，市场份额提升。2010年公司销售178,999辆整车，总销量比上年增长56%。公司销量增长点来自行业的增长及市场份额的提升，JMC品牌卡车销量比上年同期增长43%，JMC品牌皮卡及SUV同比增长73%，全顺品牌商用车同比增长56%。JMC轻卡（包括皮卡）在轻卡市场占有6.6%的市场份额，比上年上升1.6个百分点。全顺及JMC品牌运霸面包车在轻客市场的占有份额为20.5%，比上年的占有份额增长约5.4个百分点。

2、规模效应与管理能力化解竞争压力。公司各类产品继续面临竞争对手推出新产品及降价促销带来的市场份额压力。为应对各细分市场下降的风险，公司在2010年降低了N600轻卡、07款柴油皮卡和经典全顺短轴物流车的价格，并针对各车型推出了一系列的促销方案。报告期毛利率与上年基本持平；销售费用同比增长32%、管理费用增长38%，均低于同期收入增长幅度。通过规模的提升和管理效力的发挥，2010年净利率提高0.73个百分点。

3、四季度费用比例上升较多，财务处理较为谨慎。

4、SUV产品战略意义重大，但产销规模提高需要过程。2010年第四季度公司新品驭胜SUV成功上市。此外，N350皮卡产品、N800轻卡以及为适应未来法规要求的JX4D24、E802发动机等产品的投放将确保公司销量及盈利的稳健增长。公司预计2011年的销售收入在人民币200亿元左右，我们认为该目标较为积极。

5、盈利预测和投资评级。公司经营管理水平高，业绩增长稳定。在稳固轻型商用车市场地位的基础上，积极开拓海外市场和SUV市场，后期增长空间较大。预计2011年、2012年每股收益分别为2.46元、2.94元。按2011年15倍PE计算，其合理价格在37元左右，维持“推荐”评级。

图表 1 江铃汽车销量预测

单位：辆

产品	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E	2012E
全顺	22937	26585	23472	24000	37200	43896	49164
V348			4000	9585	15158	18948	21790
轻卡	32936	38752	38290	46252	66224	76158	87581
皮卡	24917	23982	26073	30821	52396	60255	69293
运霸面包车	881	921	571	730	2000	2500	2875
SUV	3543	4819	2765	3300	6021	15000	25000
合计	85214	95059	95171	114688	178999	216756	255703

资料来源：平安证券研究所

图表 2 江铃汽车单季度经营业绩及指标

单位：万元

金额	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	同比增长	环比增长
营业总收入	356,567	411,014	396,595	412,613	40.62%	4.04%
销售费用	18,380	19,744	28,032	35,749	51.97%	27.53%
管理费用	12,883	15,830	19,562	33,753	60.53%	72.54%
财务费用	-1,861	-2,289	-2,171	-3,022	106.94%	39.20%
净利润	49,459	54,734	41,107	25,862	-9.95%	-37.09%
EPS	0.573	0.634	0.476	0.300	-9.95%	-37.09%
比率					同比增加	环比增加
毛利率	26.24%	25.91%	25.51%	25.68%	-0.77%	0.17%
销售费用率	5.15%	4.80%	7.07%	8.66%	0.65%	1.60%
管理费用率	3.61%	3.85%	4.93%	8.18%	1.01%	3.25%
财务费用率	-0.52%	-0.56%	-0.55%	-0.73%	-0.23%	-0.18%
费用率合计	8.25%	8.10%	11.45%	16.11%	1.43%	4.66%
税率	14.46%	14.98%	14.07%	11.5%	9.15%	-2.60%
净利率	13.87%	13.32%	10.36%	9.1%	-0.64%	-1.22%

资料来源：公司公告

图表 3 江铃汽车盈利预测		单位：万元				
	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011E	2012E
一、营业总收入	845555	858703	1043321	1576790	1925767	2268580
二、营业总成本	760704	785528	920226	1373328	1680559	1975292
营业成本	635945	664506	770661	1169639	1437413	1697926
营业税金及附加	14521	14554	18052	28728	32738	38566
销售费用	61871	52631	77024	101905	119398	136115
管理费用	53655	58853	59611	82028	96288	108892
财务费用	-5534	-5906	-5204	-9343	-5777	-6806
资产减值损失	246	889	81	372	500	600
三、其他经营收益	871	592	545	711	900	1000
公允价值变动净收益						
投资净收益	871	592	545	711	900	1000
汇兑净收益						
四、营业利润	85722	73767	123640	204172	246108	294288
加：营业外收入	751	16770	837	424	800	900
减：营业外支出	427	297	112	1259	1000	1000
五、利润总额	86046	90240	124364	203338	245908	294188
减：所得税	8500	10502	16349	28,636	29509	35303
六、净利润	77546	79738	108015	174702	216399	258885
减：少数股东损益	1630	1306	2402	3,540	4328	5178
归属于母公司所有者净利润	75916	78432	105613	171161	212071	253707
七、每股收益(元)	0.88	0.91	1.22	1.98	2.46	2.94

资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257