

江铃汽车 (000550.SZ)

受成本、税收等影响利润增速放缓

杨华超 分析师

电话: 021-68828289

eMail: yhc2@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010016

汤俊 分析师

020-87555888-8628

tj5@gf.com.cn

S0260511010005

事件:

近日,公司公告中期业绩快报,上半年实现营业收入 92.22 亿元,同比增长 20.14%;实现净利润 10.79 亿元,同比增长 3.53%;实现每股收益 1.25 元。

受成本、税收等影响利润增幅明显放缓

公司的销售收入增长基本与销量增速同步,净利润增速明显放缓。我们认为业绩下降的主要原因是教育附加费与城市建设税的征收带来的税费增加;以及部分车型调价、原材料价格的提升带来的毛利率的下滑。

轻型商用车市场受到中小企业需求放缓的影响

公司上半年销售汽车 10.53 万辆,同比增长 19.17%;其中全顺销售 3 万辆,同比增长 18.88%;卡车销售 3.83 万辆,同比增长 12.02%;皮卡销售 3.71 万辆,同比增长 27.86%。从上半年两个季度销售情况看,受到信贷收紧的影响中小企业购车需求明显放缓,公司的产品销量增幅也明显放缓,二季度公司销售汽车 4.99 万辆,同比仅增长 5.95%。

基于良好的成本控制能力与新产品的市场拓展,维持“买入”评级

基于对目前经济环境的判断,我们下调对全顺以及轻卡全年的销量预计;公司的新产品 N350 目前处于市场导入期,我们判断该产品会在下半年逐步放量。我们预计公司 2011-2013 年的每股收益分别为 2.40 元、2.75 元、3.13 元。基本公司良好的成本控制能力以及未来新产品的市场拓展,我们维持“买入”评级。

风险提示: 新车销售低于我们的预期,市场的系统性风险。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	10,433.21	15,767.90	17943.22	20479.58	23307.06
增长率(%)	21.50%	51.13%	13.80%	14.14%	13.81%
EBITDA(百万元)	1,483.79	2,245.23	2755.36	3121.83	3527.61
净利润(百万元)	1,056.13	1,711.61	2068.76	2370.11	2702.29
增长率(%)	34.66%	62.06%	20.87%	14.57%	14.02%
每股收益(元)	1.224	1.983	2.40	2.75	3.13
市盈率	18.78	13.89	12.62	11.02	9.66
市净率	4.10	3.88	3.56	2.98	2.51
EV/EBITDA	10.82	8.06	6.88	5.45	4.06

数据来源:江铃汽车股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	27.09
目标价格(元)	30.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	7.20%	-18.38%	33.73%
沪深300	5.28%	-7.88%	17.90%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

863.21/516.31

主要股东:

江铃控股有限公司

主要股东持股比例

41.03%

财务比率

ROE	27.93%
ROA	19.86%
资产负债率	44.45%
每股净资产(元)	7.10

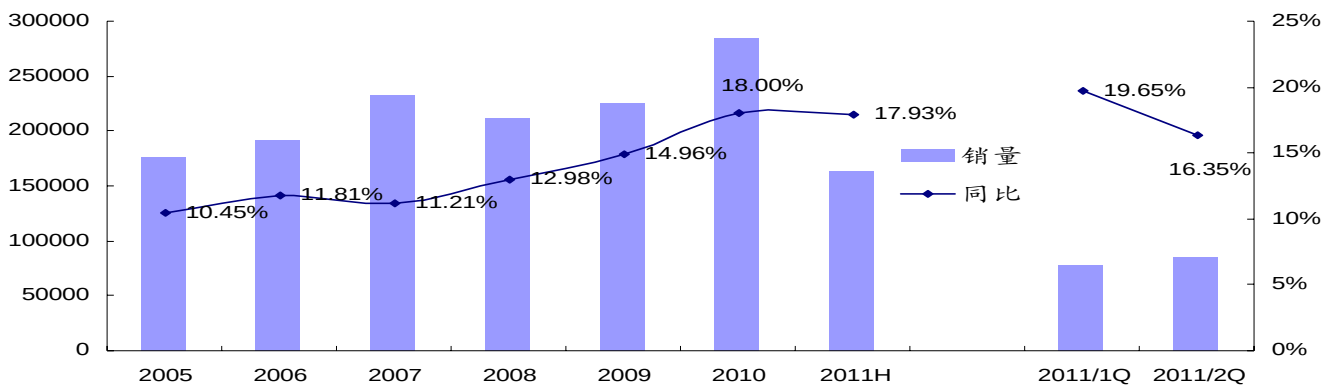
2010 年报数据

表 1: 公司各产品的销售情况

	2011(1-6)		2011/1Q		2011/2Q	
	销量	同比	销量	同比	销量	同比
全顺	29991	18.88%	15724	37.47%	14267	3.47%
JMC 卡车	38261	12.02%	20740	35.88%	17521	-7.27%
JMC 皮卡及 SUV	37052	27.86%	18979	30.00%	18073	25.68%
合计	105304	19.17%	55443	34.24%	49861	5.95%

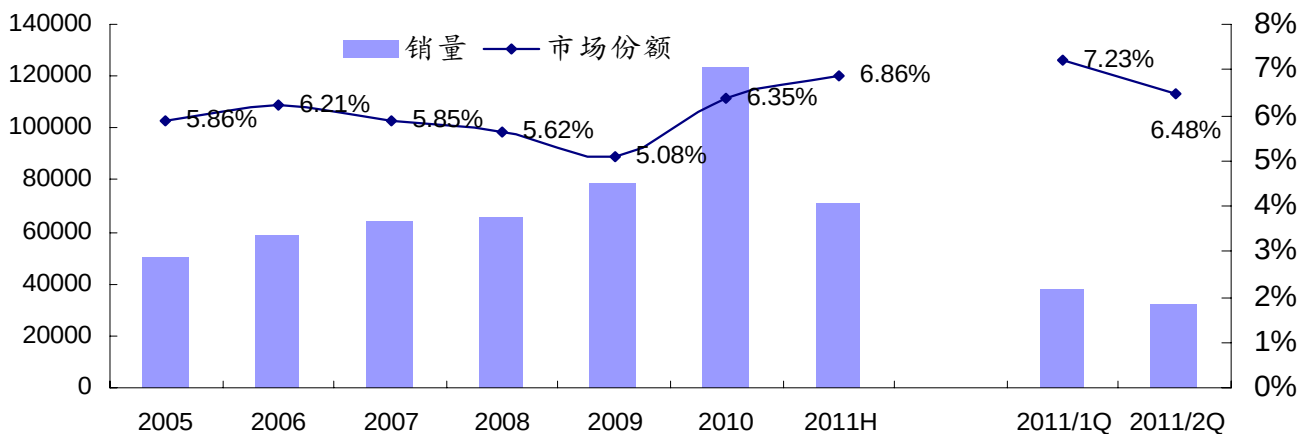
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图1: 全顺的销量及市场份额变化情况



数据来源：汽协，广发证券发展研究中心

图2: 轻卡（包括皮卡）的销量及市场份额变化情况



数据来源：汽协，广发证券发展研究中心

广发汽车行业研究小组

杨华超，分析师，上海交通大学企业管理学博士，曾在上汽集团、德尔福、英格索兰、光大证券等公司任职，2010 年进入广发证券发展研究中心。

黎韦清，分析师，南开大学经济学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

汤 俊，分析师，武汉理工大学管理学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

江铃汽车(000550.sz)_季报点评	汤俊	2011-04-26
江铃汽车(000550.sz)_年报点评	汤俊	2011-03-18
江铃汽车(000550.sz)_季报点评	汤俊	2010-10-26

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。