

江铃汽车(000550)中报点评

——沧海横流，方显英雄本色

可选消费/汽车

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 23 日

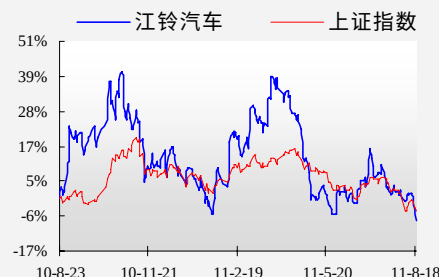
投资要点：

- 上半年，公司实现销售收入 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%，每股收益 1.25 元；每股经营活动现金流净额为 0.17 元，比去年同期下降 90%；净资产收益率 16.18%，同比下降 3.24 个百分点。受宏观经济影响，公司上半年业绩增长大幅放缓，增长质量明显下降。
- 上半年，公司累计销售 10.53 辆整车，同比增长 19%，其中卡车销量同比增长 12%，皮卡及 SUV 同比增长 28%，全顺同比增长 19%。在中国商用车市场份额为 3.1%，同比增长 0.6 个百分点。其中轻卡（包括皮卡）在轻卡市场占有 7.1% 的市场份额，同比增加 1 个百分点，全顺在轻客市场的占有份额为 21.3%，同比增加 1.5 个百分点。
- 上半年，公司应收账款坏账准备、存货跌价准备、固定资产减值准备共计 3038 万元，同比增长 26.95%，显示公司经营较为稳健。
- 上半年公司综合毛利率为 23.6%，同比下降 2.3 个百分点，为产品降价和原材料价格上涨所致，其中一季度毛利为 23.26%，二季度毛利率为 25.14%，季度环比增加 1.88 个百分点。
- 上半年，公司 SUV 新品受到市场欢迎，未来两年公司新产品、新基地陆续投产，尽管公司短期经营环境很差，但仍值得中长期看好。
- 我们把公司 2011-2012 年每股收益分别下调为 2.36 元、2.73 元，以昨日收盘价 22.48 元计算，市盈率分别为 9.53 倍、8.23 元，仍维持“推荐”的投资评级，给予 2011 年 12-15 倍的合理市盈率，则公司的合理估值区间为 28.32-35.40 元。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009A	10,433	17.00	1,056	34.66	1.22		18.45	
2010A	15,768	51.13	1,712	62.12	1.98		11.35	
2011E	18,000	14.16	2,028	19.63	2.36		9.53	
2012E	21,600	20.00	2,360	15.80	2.73		8.23	

走势图



市场数据

2011-8-22

收盘价：	22.48 元
52 周最高价：	35.24 元
52 周最低价：	16.69 元
平均持仓成本：	25.92 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	86,321
流通 A 股（万股）：	51,921
每股收益（元）：	1.25
每股净资产（元）：	7.56
每股经营现金流（元）：	0.17
市净率：	2.97

分析师：刘立喜

执业证书编号：S0550511020007

TEL: (8621)6336 7000

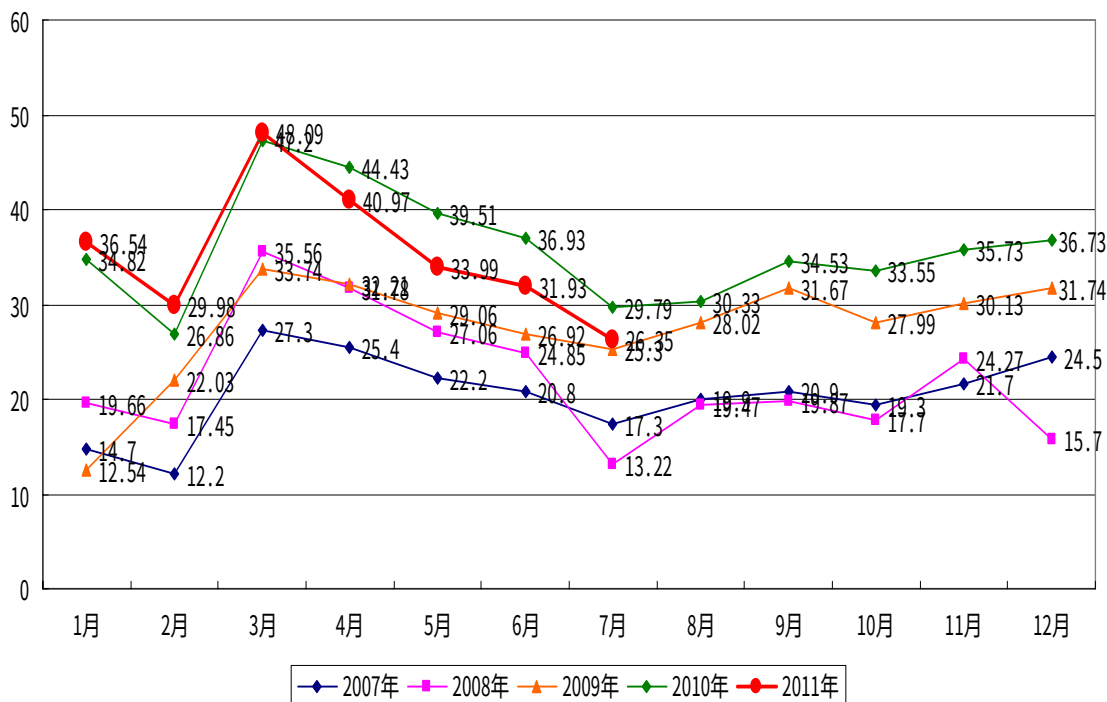
FAX: (8621)6337 3209

Email: liulx@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

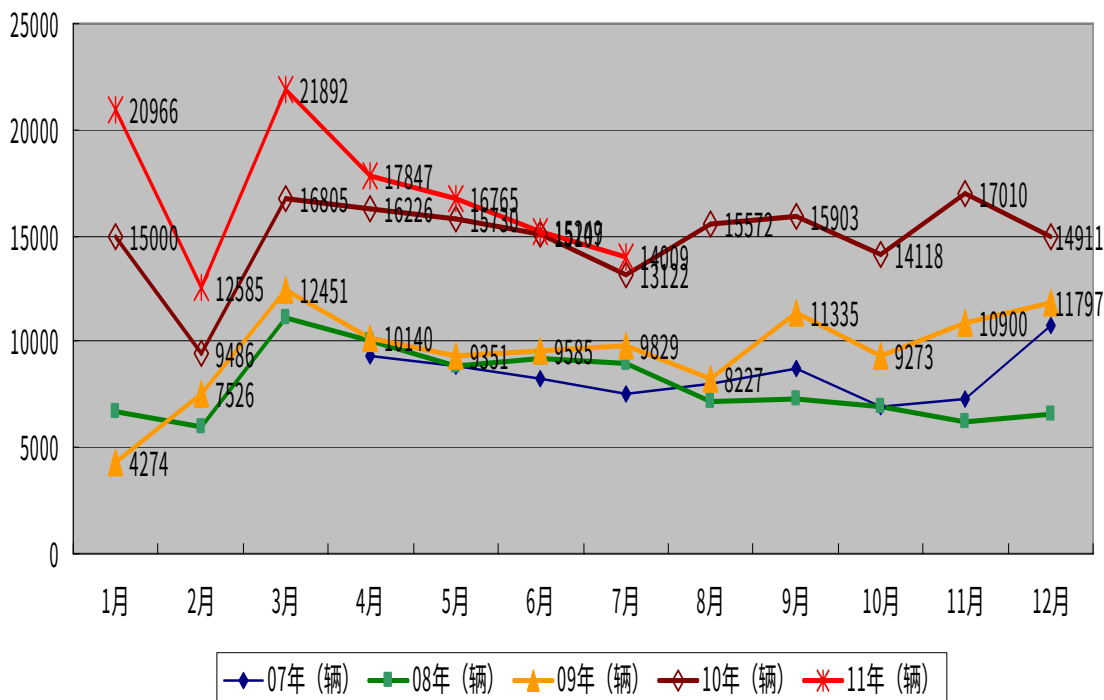
邮 编：200002

2007-2011年商用车月度实际销量（单位：万辆）



资料来源：中国汽车工业协会 东北证券整理

江铃汽车（000550）近年月度实际销量统计（单位：辆）



资料来源：中国汽车工业协会 东北证券整理

江铃汽车（000550）盈利预测

单位：百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	10433	15768	18000	21600
增长率 (%)	17.00%	51.13%	14.16%	20.00%
营业成本	7707	11696	13700	16500
综合毛利率 (%)	26.13%	25.82%	23.89%	23.61%
营业税金及附加	181	287	500	550
销售费用	770	1019	800	1000
管理费用	596	820	750	850
财务费用	-52	-93	-160	-80
三项费用	1314	1746	1390	1770
期间费用率 (%)	12.59%	11.07%	7.72%	8.19%
资产减值损失	0.80	4.00	20.00	8.00
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	5.45	7.12	8.00	8.00
营业利润	1235.65	2042.12	2398	2780
营业利润率 (%)	11.84%	12.95%	13.32%	12.87%
营业外收入	8.4	4	10	10
营业外支出	1.1	13	5	5
利润总额	1242.95	2033.12	2403	2785
利润率 (%)	11.91%	12.89%	13.35%	12.89%
所得税	163	286	330	380
实际税负比率 (%)	13%	14%	14%	14%
净利润	1079.95	1747.12	2073	2405
少数股东权益	24	35	35	45
归属于母公司所有者的净利润	1055.95	1712.12	2038	2360
增长率 (%)	34.66%	62.12%	19.63%	15.80
总股本（百万股）	863.21	863.21	863.21	863.21
每股收益（元）	1.22	1.98	2.36	2.73

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。