

江铃汽车 1 月份销售数据点评

——春节因素导致销量下降属正常

可选消费/汽车

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 2 月 3 日

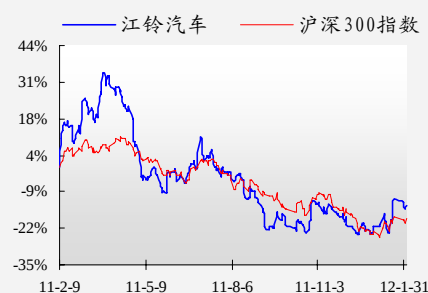
投资要点:

- 公司 2 月 2 日公告 2012 年 1 月的销量数据，累计销售整车 12045 辆，同比下降 42.55%，其中全顺销售 3331 辆，同比下降 45.13%，卡车销售 2813 辆，同比下降 64.85%，皮卡及 SUV 销量 5901 辆，同比下降 14.39%。
- 销量大幅下降的原因有二：一是春节因素，2011 年的春节是在 2 月份，而 2012 年的春节是在 1 月份；二是市场因素，去年以来的商用车销售低迷的状况仍没有改观。从皮卡及 SUV 的销量下降幅度明显很小的情况看，公司 SUV 销售不错，也说明乘用车市场表现明显好于商用车。
- 考虑到 2012 年的流动性相对宽松一些，商用车子行业全年的市场表现应该比 2011 年略好一些。公司在轻型商用车领域具有极强的竞争优势，我们判断公司 2012 年的市场表现值得期待。
- 我们维持公司 2012 年每股收益 2.73 元的盈利预测，比 2011 年业绩增长 25.8%。动态 PE 为 8 倍，维持“推荐”的投资评级，给予 2012 年 10-12 倍的合理市盈率，则公司的合理估值区间为 27.30-32.76 元。
- 投资风险在于宏观经济恶化、产业竞争激烈。

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(%)
2010	15,768	51.13	1,712	62.12	1.98		11.07	
2011	17,457	10.71	1,871	9.31	2.17		10.05	
2012E	21,600	23.73	2,360	25.80	2.73		8.03	
2013E								

走势图



市场数据

2012-2-2

收盘价:	21.91 元
52 周最高价:	34.93 元
52 周最低价:	18.63 元
平均持仓成本:	24.48 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	86,321
流通 A 股 (万股):	51,921
每股收益 (元):	2.17
每股净资产 (元):	8.48
每股经营现金流 (元):	--
市净率:	2.58

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550511020007

TEL: (8621)2036 1162

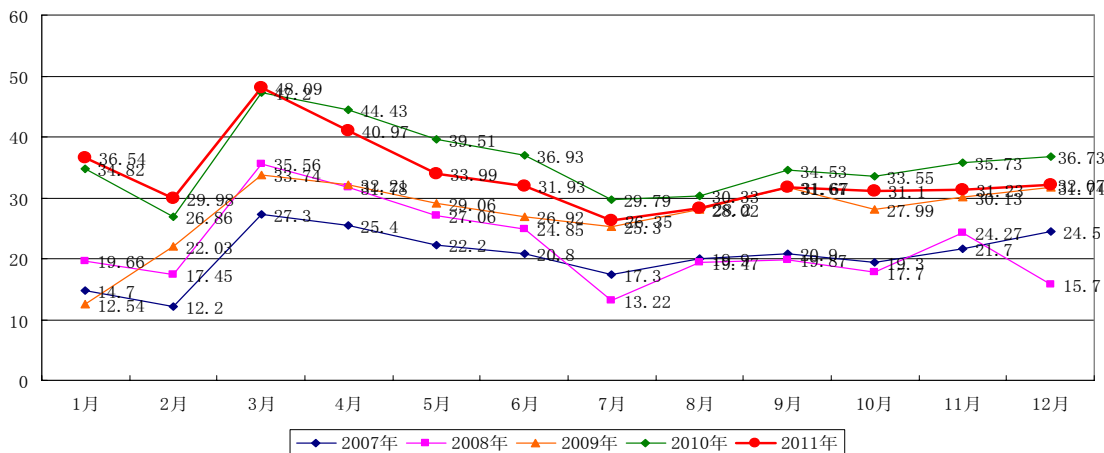
FAX: (8621)2036 1159

Email: liulx@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

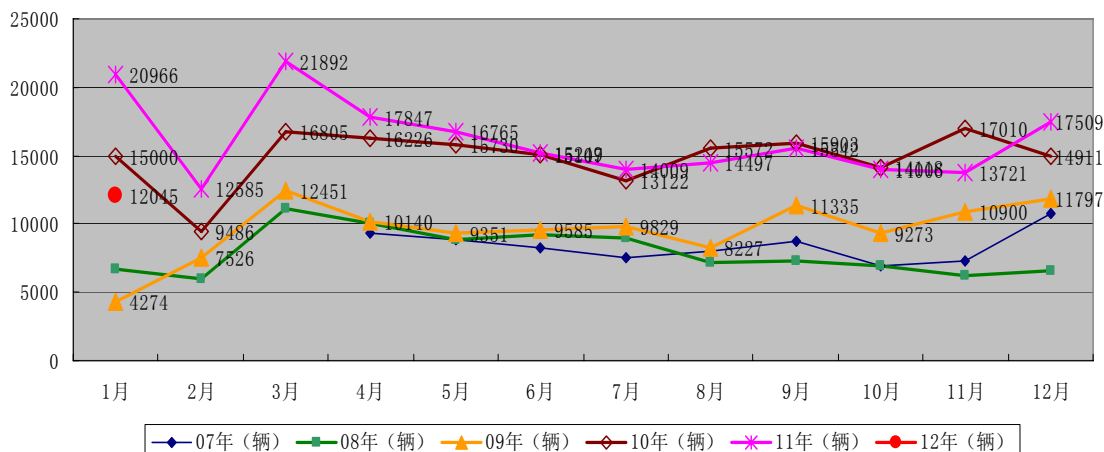
邮 编: 200135

2007-2011年商用车月度实际销量（单位：万辆）



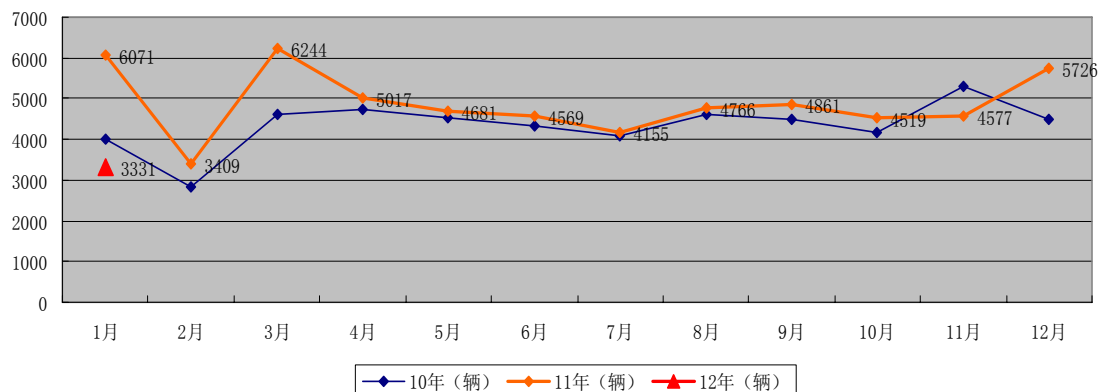
资料来源：中国汽车工业协会 东北证券整理

江铃汽车（000550）近年月度实际销量统计（单位：辆）



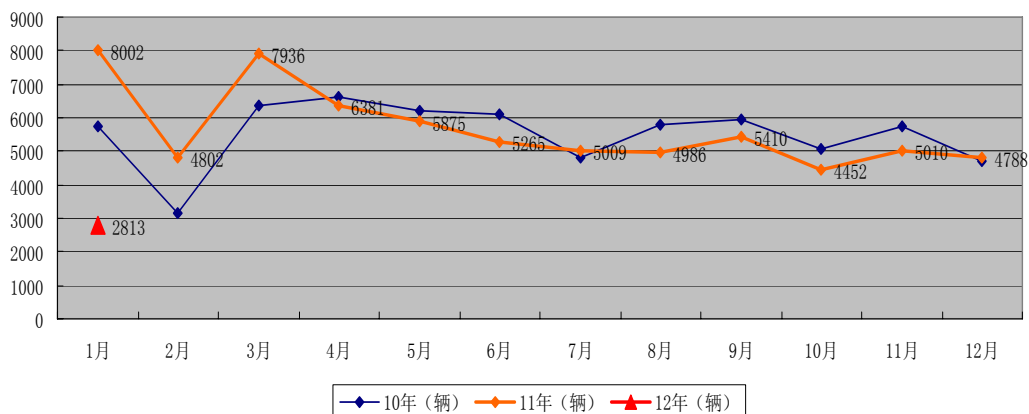
资料来源：公司公告 东北证券整理

江铃福特全顺近年月度实际销量统计（单位：辆）



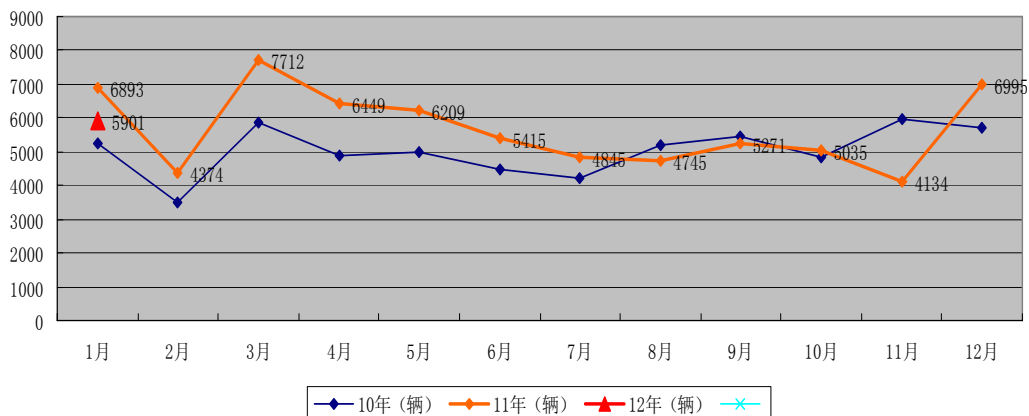
资料来源：公司公告 东北证券整理

江铃JMC品牌轻卡近年月度实际销量统计 (单位: 辆)



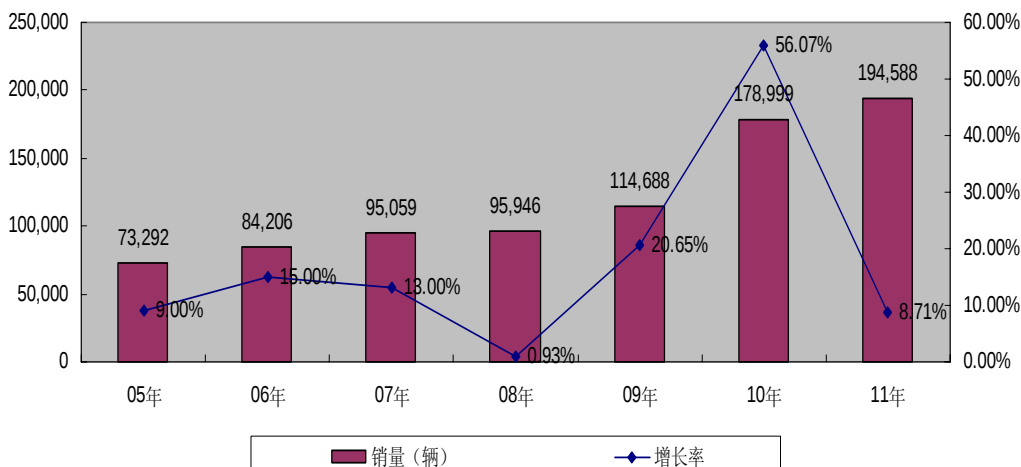
资料来源: 公司公告 东北证券整理

江铃JMC皮卡及SUV近年月度实际销量统计 (单位: 辆)



资料来源: 公司公告 东北证券整理

公司历年销量及增长率趋势



资料来源: 公司公告 东北证券整理

江铃汽车（000550）盈利预测

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	8587	10433	15768	17457	21600
增长率（%）	1.55%	17.00%	51.13%	10.71%	23.73%
营业成本	6645	7707	11696	13100	16300
综合毛利率（%）	22.62%	26.13%	25.82%	24.96%	24.54%
营业税金及附加	146	181	287	340	550
销售费用	526	770	1019	1100	1200
管理费用	589	596	820	850	850
财务费用	-59	-52	-93	-160	-80
三项费用	1056	1314	1746	1790	1970
期间费用率（%）	12.30%	12.59%	11.07%	10.25%	9.12%
资产减值损失	8.89	0.80	4.00	20.00	8.00
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	5.92	5.45	7.12	8.00	8.00
营业利润	737.03	1235.65	2042.12	2215	2780
营业利润率（%）	8.58%	11.84%	12.95%	12.69%	12.87%
营业外收入	167.7	8.4	4	10	10
营业外支出	2.97	1.1	13	5	5
利润总额	901.76	1242.95	2033.12	2220	2785
利润率（%）	10.50%	11.91%	12.89%	12.72%	12.89%
所得税	105	163	286	310	380
实际税负比率（%）	12%	13%	14%	14%	14%
净利润	796.76	1079.95	1747.12	1910	2405
少数股东权益	13	24	35	38	45
归属于母公司所有者的净利润	783.76	1055.95	1712.12	1872	2360
增长率（%）	3.05%	34.66%	62.12%	9.30%	25.80%
总股本（百万股）	863.21	863.21	863.21	863.21	863.21
每股收益（元）	0.91	1.22	1.98	2.17	2.73

资料来源：公司公告 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。