

江铃汽车 (000550) 一季报点评

谨慎推荐

——稳健进入乘用车领域

调降评级

可选消费/汽车

发布时间：2012 年 4 月 25 日

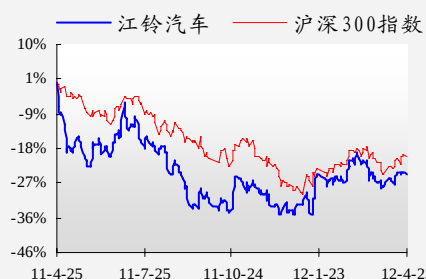
投资要点:

- 2012 年一季度，公司实现营业收入 44.94 亿元，同比下降 4.94%；实现归属母公司净利润 4.76 亿元，同比下降 13.10%；实现 EPS 为 0.55 元，每股经营活动现金流净额为 0.87 元，ROE 为 6.30%。
- 一季度，公司销售了 52,692 辆整车，同比下降 4.96%，同期商用车行业销量下滑 10.6%，公司超过行业 5.64 个百分点。JMC 品牌卡车销售 16,097 辆，同比下降 22.39%，JMC 品牌皮卡及 SUV 销售 22,241 辆，同比增长 17.19%，福特品牌商用车销售 14,354 辆，同比下滑 8.71%。
- 作为公司进军乘用车领域的重要产品，江铃驭胜 SUV 表现不错，2011 年销量超过 1 万辆。2012 年一季度从公司披露的皮卡和 SUV 累计销量同比增长 17.19% 来看，仍然表现抢眼。另外，公司近期公司拟引入福特的一款 SUV 产品 U375，值得期待。
- 一季度，公司的综合毛利率为 24%，同比提升 0.88 个百分点；三费用率为 8.65%，同比增加 2.27 个百分点，其中销售费用率为 6.07%，同比提升 2.26 个百分点，说明市场竞争较为激烈。
- 我们把公司 2012 年盈利预测的每股收益调低为 2.56 元的，比 2011 年业绩增长 17.95%。2012 年动态 PE 为 8.62 倍，调低评级为“谨慎推荐”，给予 2012 年 10-12 倍的合理市盈率，则公司的合理估值区间为 25.60-30.72 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(%)
2010A	15,768	51.13	1,712	62.12	1.98		11.14	
2011A	17,457	10.71	1,871	9.31	2.17		10.17	
2012E	19,988	14.75	2,208	18.00	2.56		8.62	
2013E	23,584	18.00	2,672	21.00	3.10		7.12	

走势图



市场数据

2012-4-24

收盘价:	22.06 元
52 周最高价:	30.41 元
52 周最低价:	18.63 元
平均持仓成本:	24.20 元

基本数据

2012Q1

总股本 (万股):	86,321
流通 A 股 (万股):	51,921
每股收益 (元):	0.55
每股净资产 (元):	9.02
每股经营现金流 (元):	0.87
市净率:	2.45

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550511020007

TEL: (8621)2036 1162

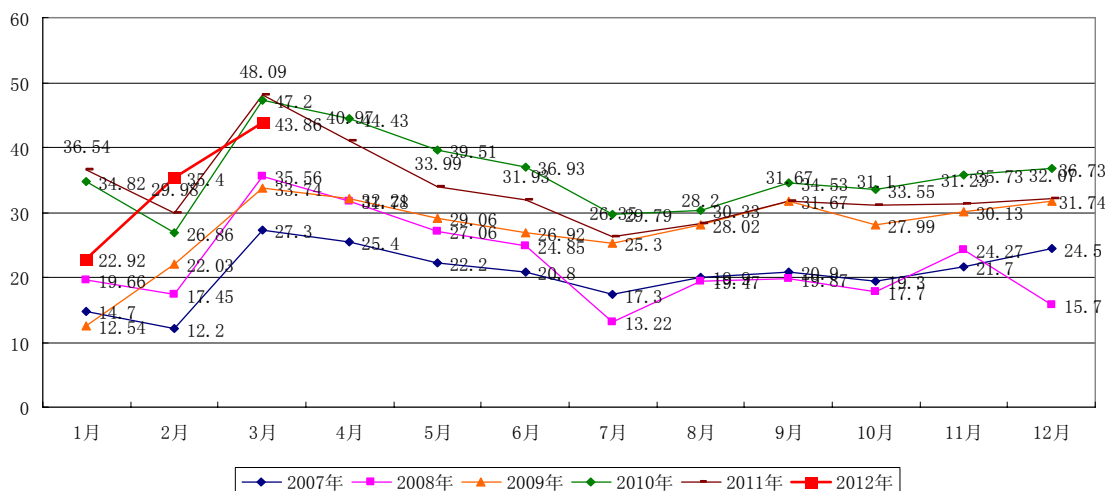
FAX: (8621)2036 1159

Email: liulix@nescn

地 址: 上海市源深路 305 号

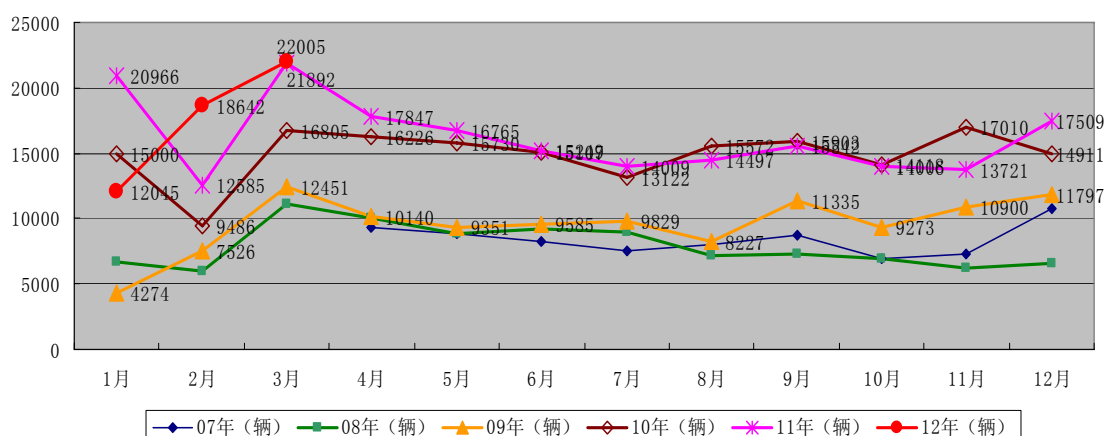
邮 编: 200135

2007-2012年商用车月度实际销量（单位：万辆）



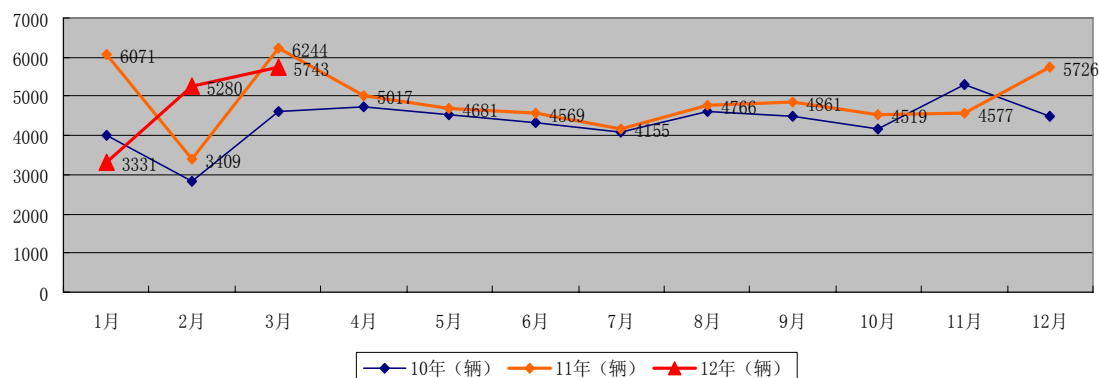
资料来源：中国汽车工业协会 东北证券整理

江铃汽车（000550）近年月度实际销量统计（单位：辆）



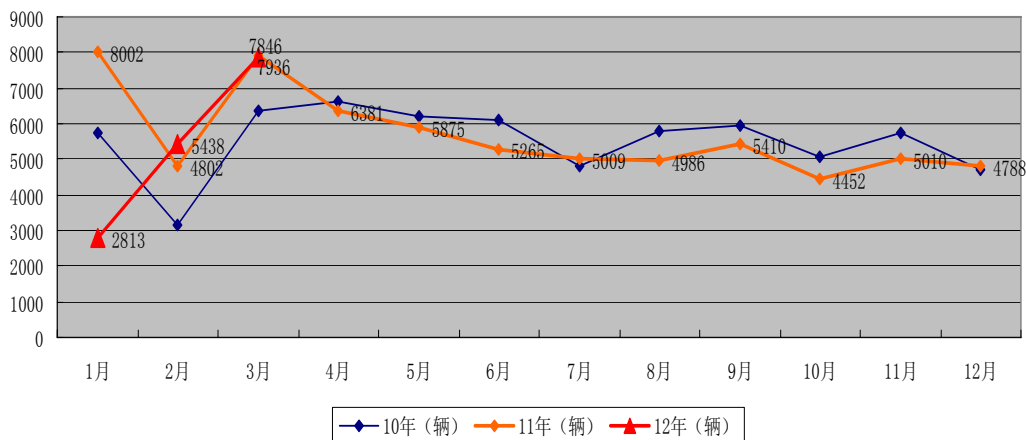
资料来源：公司公告 东北证券整理

江铃福特全顺近年月度实际销量统计（单位：辆）



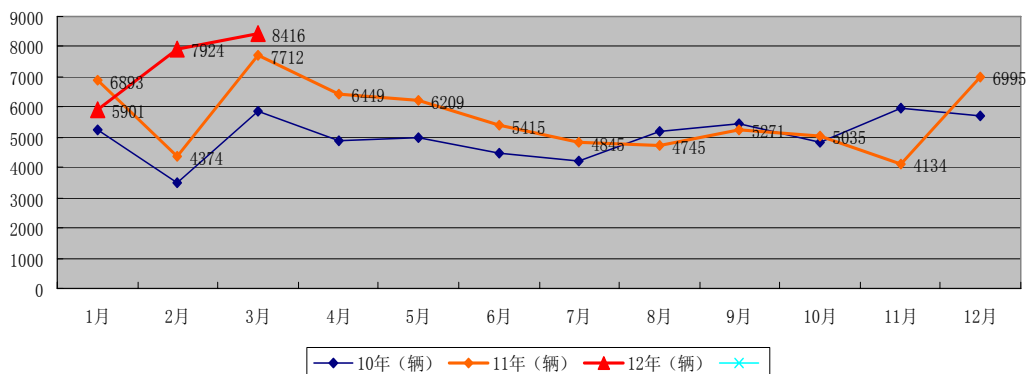
资料来源：公司公告 东北证券整理

江铃JMC品牌轻卡近年月度实际销量统计（单位：辆）



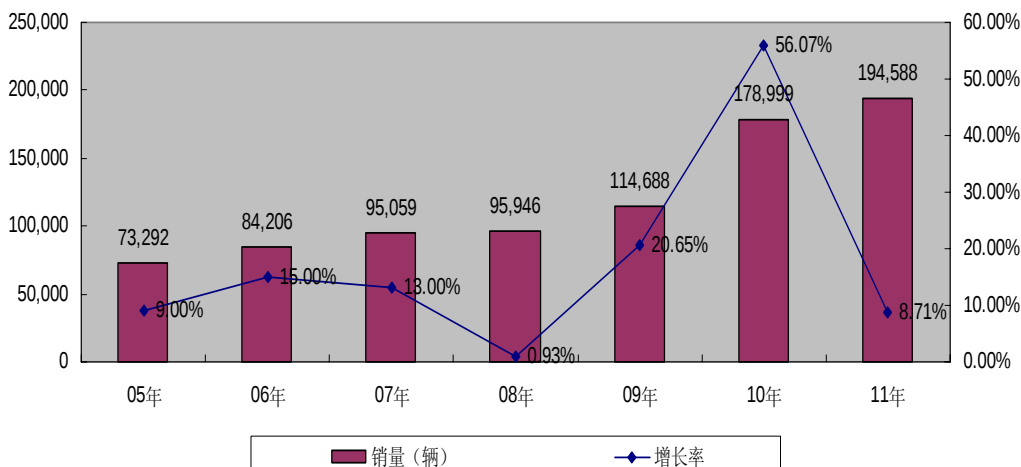
资料来源：公司公告 东北证券整理

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

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。