

江铃汽车 (000550)

汽车整车/交运设备

发布时间: 2012-12-05

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

江铃汽车: 11 月数据好于预期

报告摘要:

- 事件: 公司公告 11 月份销售数据。
- 点评:
- 11 月份, 公司销售整车 15903 辆, 同比增长 15.90%, 好于预期。1-11 月, 公司累计销售整车 180067 辆, 同比增长 1.69%, 而同期商用车子行业销量同比下滑 8%左右。
- 11 月份, 江铃全顺销量为 5230 辆, 同比增长 14.27%; 江铃轻卡销量为 5086 辆, 同比增长 1.52%; 江铃皮卡及 SUV 销量为 5587 辆, 同比增长 35.15%, 好于预期。
- 前三季度公司的销售毛利率分别为 24.14%、24.43%、24.69%, 提升幅度不及钢材等原材料价格的下降幅度, 我们判断主要是公司各板块产品价格下调所致。
- 前三季度, 公司的销售期间费用率分别为 8.65%、9.27%、10.52%; 逐季提升, 我们判断主要是市场竞争激烈, 公司加大营销力度所致。
- 公司各业务板块市场竞争日趋激烈。随着自主品牌欧系轻客江淮星锐、上汽大通等的加入, 江铃全顺和南京依维柯等合资品牌的市场竞争环境大不如前。而随着福田、江淮等轻卡产品的高端化趋势日益增强, 江铃轻卡的竞争优势也将逐步减弱。
- 我们预测公司 2012-2014 年的每股收益分别为 1.85 元、2.06 元、2.41 元。鉴于目前公司较低的 PE 和前期较大的跌幅, 我们给予公司“谨慎”的投资评级。
- 投资风险在于宏观经济恶化、产业竞争激烈、公司发展战略迷失等。

股票数据

2012-12-3

收盘价(元)	14.29
12 个月股价区间(元)	13.17 ~ 25.30
总市值(百万元)	12,335
总股本(百万股)	863
A 股(百万股)	519
B 股/H 股(百万股)	344/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	-3%	-26%
相对收益	2%	2%	-8%

相关报告

《江铃汽车一季度点评: 稳健进入乘用车领域》

2012-4-25

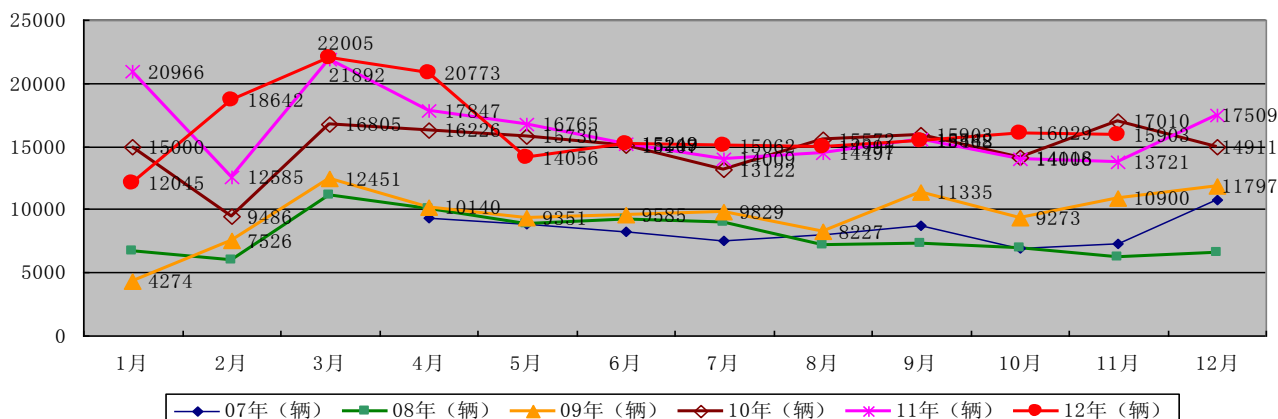
财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	15768	17457	16000	19500	24000
(+/-)%	51.13%	10.71%	-8.35%	21.88%	23.08%
归属母公司净利润	1712	1871	1594	1775	2084
(+/-)%	62.06%	9.31%	-14.79%	11.32%	17.45%
每股收益(元)	1.98	2.17	1.85	2.06	2.41
市盈率	7.21	6.59	7.74	6.95	5.92
市净率	2.01	1.69	1.46	1.26	1.08
净资产收益率(%)	27.93%	25.59%	18.81%	18.08%	18.17%
股息收益率(%)	2.87%	4.30%	3.50%	3.50%	3.50%
总股本(百万股)	863	863	863	863	863

证券分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550511020007
(021)20361162 liulx@nesc.cn

图 1: 江铃汽车近年月度实际销量统计

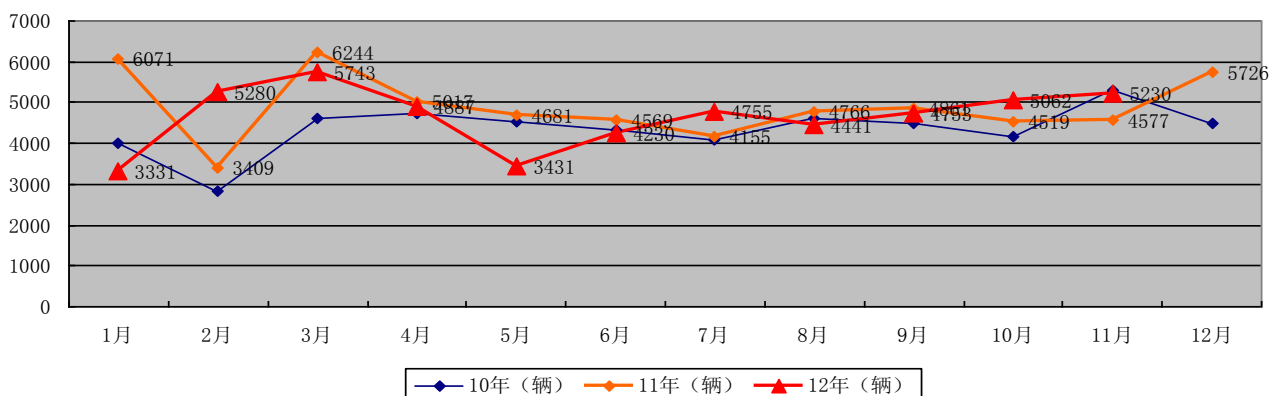
江铃汽车 (000550) 近年月度实际销量统计 (单位: 辆)



数据来源: 公司公告 东北证券

图 2: 江铃全顺近年月度实际销量统计

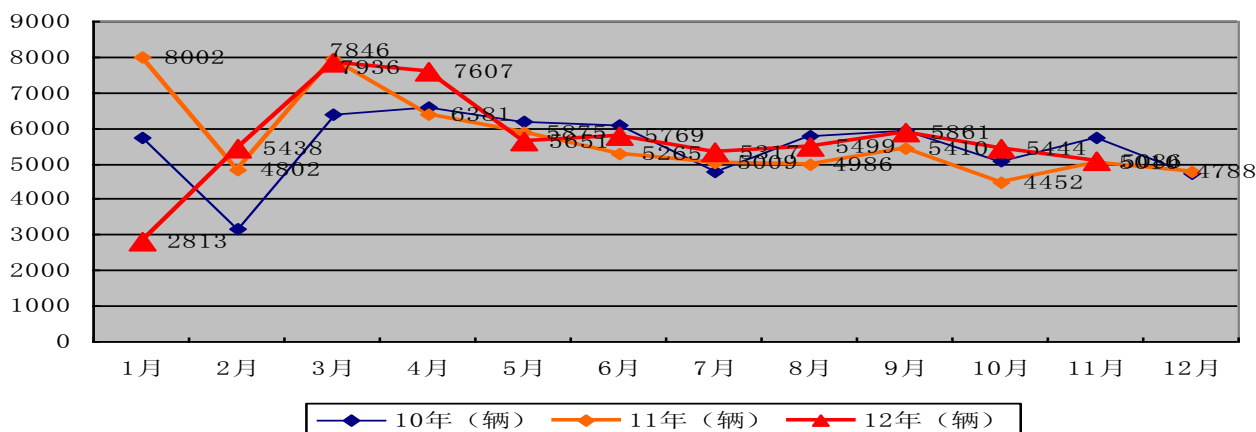
江铃福特全顺近年月度实际销量统计 (单位: 辆)



数据来源: 公司公告 东北证券

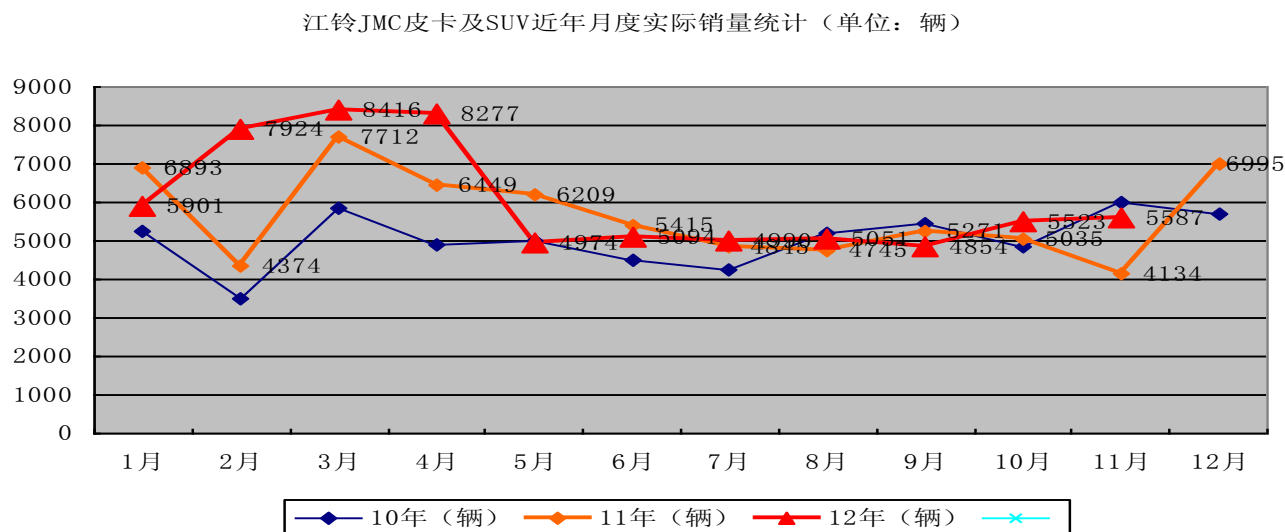
图 3: 江铃 JMC 品牌轻卡近年月度实际销量统计

江铃JMC品牌轻卡近年月度实际销量统计 (单位: 辆)



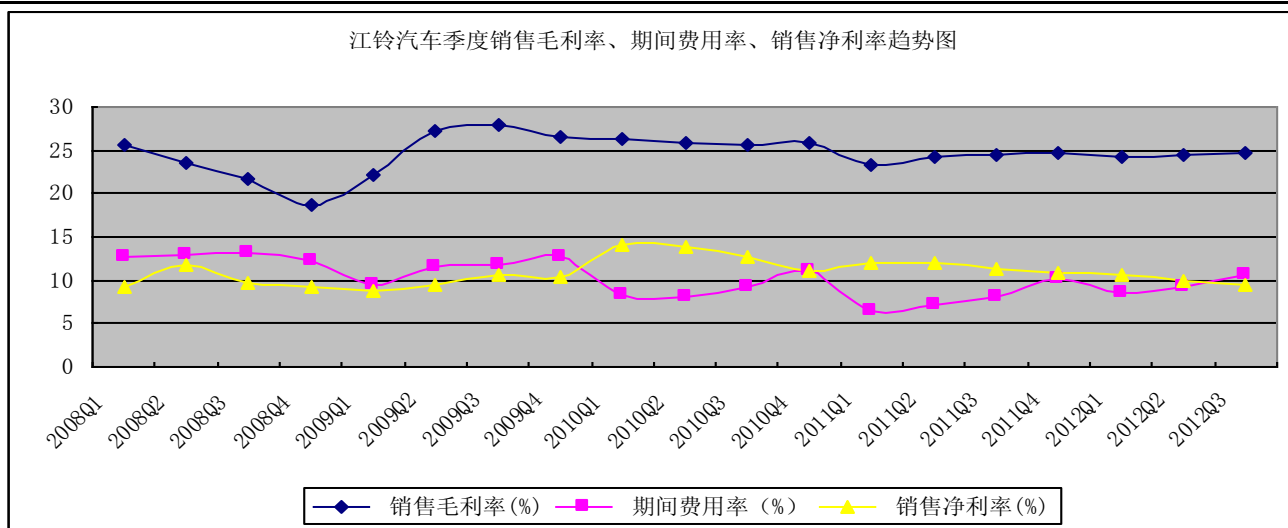
数据来源: 公司公告 东北证券

图 4: 江铃 JMC 皮卡及 SUV 近年月度销量统计



数据来源：公司公告 东北证券

图 5: 江铃汽车历年季度销售毛利率、费用率、净利率变动趋势



数据来源：公司公告 东北证券

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）					现金流量表（百万元）				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	5385	6513	7904	9826	净利润	1901	1630	1813	2128
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	11	15	15	15
应收款项	309	168	235	271	折旧及摊销	342	336	349	364
存货	1140	1374	1573	1942	公允价值变动损失	7	-7	-7	-7
其他流动资产	17	0	0	0	财务费用	-168	0	0	0
流动资产合计	7987	9087	10970	13589	投资损失	-5	-5	-5	-5
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-896	-215	375	525
长期投资净额	18	3	-12	-27	其他	-31	25	0	0
固定资产	2280	2350	2472	2543	经营活动净现金流量	1148	1973	2500	2963
无形资产	293	265	238	212	投资活动净现金流量	-840	-635	-678	-610
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-735	-209	-432	-432
非流动资产合计	3833	3912	4277	4577	企业自由现金流	69	900	1660	2142
资产总计	11820	12999	15248	18166	财务与估值指标				
短期借款	0	0	0	0	每股指标				
应付款项	2945	2612	3296	4088	每股收益（元）	2.17	1.85	2.06	2.41
预收款项	129	275	239	353	每股净资产（元）	8.47	9.82	11.37	13.29
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股经营性现金流量（元）	1.33	2.29	2.90	3.43
流动负债合计	4193	4367	5234	6456	成长性指标				
长期借款	6	6	6	6	营业收入增长率	10.71%	-8.35%	21.88%	23.08%
其他长期负债	0	0	0	0	净利润增长率	9.31%	-14.79%	11.32%	17.45%
长期负债合计	199	6	6	6	盈利能力指标				
负债合计	4393	4373	5240	6462	毛利率	24.71%	24.69%	24.10%	23.75%
归属于母公司股东权益合计	7312	8474	9818	11470	净利率	10.72%	9.96%	9.10%	8.69%
少数股东权益	115	152	190	233	运营效率指标				
负债和股东权益总计	11820	12999	15248	18166	应收账款周转率（次）	4.96	3.83	4.40	4.12
					存货周转率（次）	35.78	41.63	38.78	38.73
					偿债能力指标				
					资产负债率	37.16%	33.64%	34.37%	35.57%
					流动比率	1.90	2.08	2.10	2.10
					速动比率	1.59	1.73	1.76	1.77
					费用率指标				
					销售费用率	5.79%	5.90%	6.10%	6.30%
					管理费用率	5.24%	5.30%	5.40%	5.50%
					财务费用率	-0.96%	-0.94%	-0.77%	-0.83%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	4.30%	3.50%	3.50%	3.50%
					估值指标				
					P/E（倍）	6.59	7.74	6.95	5.92
					P/B（倍）	1.69	1.46	1.26	1.08
					P/S（倍）	0.71	0.77	0.63	0.51
					净资产收益率	25.59%	18.81%	18.08%	18.17%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760