

即時評論

搬遷導致銷量波動 明年將是收獲年

江鈴汽車 (200550.SZ)

2014-11-6 星期四

評級：強烈推薦

姓名：李明

電話：0755-21516067

Email: liming@gyzq.com.hk

相關報告：

江鈴B 首发報告—20120220

江鈴B 更新報告—20120426

江鈴B 更新報告—20120719

江鈴B 更新報告—20121030

江鈴B 更新報告—20130228

江鈴B 更新報告—20131223

江鈴B 跟蹤報告—20140429

江鈴B 跟蹤報告—20140828

江鈴B 跟蹤報告—20141031

事件：

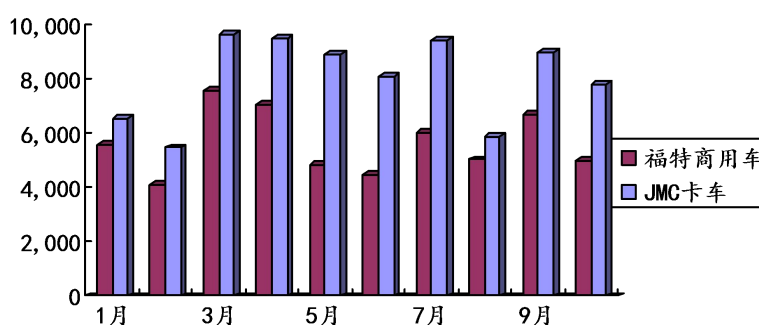
江鈴汽車公布2014年10月產銷快報，10月錄得銷量為21446台，同比略微下降1.3%。產量為23001台，同比增長12.3%。

評論：

1、1-10月累計銷量持續增長：2014年10月公司汽車銷量為21446台，同比略微下降1.3%，环比下降9.5%。1-10月份累計汽車銷量為21.6萬台，同比增長15.7%。

2、輕客銷量下降，皮卡表現平平，輕卡表現良好：2014年10月，福特品牌輕客銷量為5019台，同比下降16.8%，环比下降25.4%。但相比全年来看，1-10月輕卡累計銷量5.6萬台，同比增長2.6%；輕卡產品持續受益於排放政策的推行，銷量同比增長3.6%至8109台，环比下降9.8%，1-10月輕卡累計銷量增長23.4%至8.1萬輛，依舊表現良好。皮卡本月銷量為6317台，同比增長8.6%，环比下降6.8%，1-10月累計銷量與去年持平。

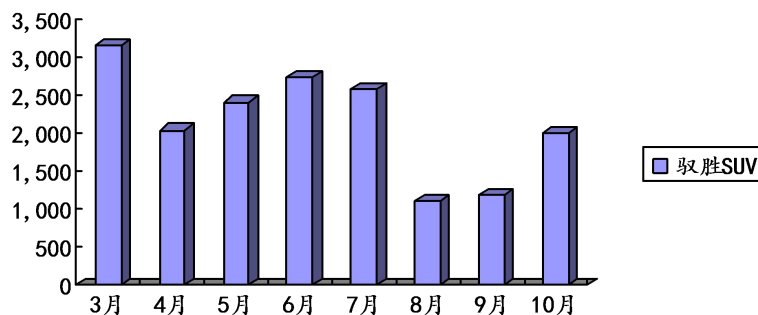
表1、2014年江鈴汽車輕卡和輕客銷量（輛）



數據來源：公司資料

3、廠址搬遷致取勝品牌SUV銷量受影響：今年10月，公司取勝SUV銷量為2001台，同比略微下降2%。但相比較前兩月的低迷，銷量從8月持續回升，本月环比增長68.3%。取勝銷量低迷主要和公司廠房搬遷有關，預計隨著搬遷的結束，銷量會有所回升。1-10月累計銷量同比增長141.1%至2.2萬輛。

表 2、2014 年馭勝品牌 SUV 銷量 (輛)



數據來源：公司資料

4、輕卡及輕客銷量有望維持增長，預計福特 SUV 明年投放：預計四季度 SUV 的銷量將有所提升，而國 IV 的標準將於 2015 年 1 月 1 日開始執行，將繼續帶動該產品的銷量。公司產品結構有望進一步改善，毛利率水平將穩中有升。在費用方面，由於公司費用管控得當，且前期的很多研發投入全部費用化，明年費用率有望下降。公司這幾年在產能方面的投入進入尾聲，小藍基地將於今年底前完成搬遷工作，用於生產皮卡、SUV、輕客等產品。雖然前三季度三費增長較高，但相信隨着公司新增項目的逐漸投產和產品結構的調整，費用占比將會逐漸回落。從新產品來看，福特 7 座中大型 SUV Everest 將於 2015 年實現國產，標志着公司正式成為福特在中國的另一乘用車平台。目前國內類似的 SUV 產品較少，定價較高，不能很好地滿足日益成長的 SUV 市場需求。

5、總結和評論：我們預測公司 2014-2016 年 EPS 將分別為 2.35 元、3.22 元及 4.14 元。考慮到公司的股東背景、穩定的過往業績和較高的分紅率，我們維持公司目標價 40.0 港元，相當於 2015 年 9.9 倍 PE，維持強烈推薦評級。

免责声明

此刊物只供阁下参考，在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元证券(香港)有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元(香港)”)编写，所载资料的来源皆被国元(香港)认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点，国元(香港)或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元(香港)于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认：

- (1) 分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见；及
- (2) 分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定，投资者务请运用个人独立思考能力，慎密从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能

- (1) 随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系；及
- (2) 已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司的一位或多位董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。

未经国元(香港)事先授权，任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元(香港)保留一切追究权利。

规范性披露

- 分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。
- 国元证券(香港)有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关联的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

国元证券(香港)有限公司

公司地址：香港干诺道中3号中国建设银行大厦22楼

公司电邮：cs@gyzq.com.hk 公司主机：+852-37696888

公司传真：+852-37696999 服务热线：400-888-1313

公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>