

即时评论

江铃汽车 (200550. SZ)

搬迁导致销量波动 明年将是收获年

2014-11-6 星期四

评级：强烈推荐

姓名：李明

电话：0755-21516067

Email: liming@gyzq.com.hk

相关报告：

江铃 B 首发报告—20120220

江铃 B 更新报告—20120426

江铃 B 更新报告—20120719

江铃 B 更新报告—20121030

江铃 B 更新报告—20130228

江铃 B 更新报告—20131223

江铃 B 跟踪报告—20140429

江铃 B 跟踪报告—20140828

江铃 B 跟踪报告—20141031

事件：

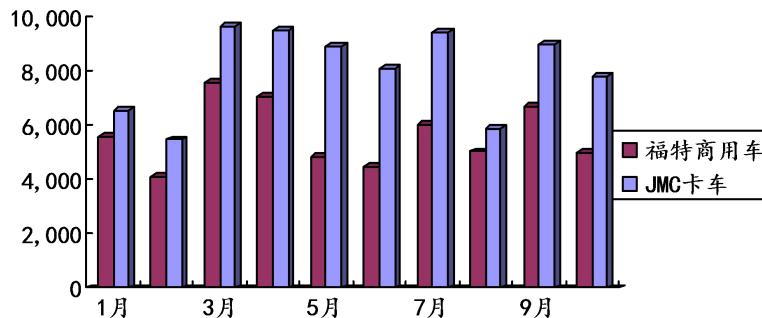
江铃汽车公布 2014 年 10 月产销快报，10 月录得销量为 21446 台，同比略微下降 1.3%。产量为 23001 台，同比增长 12.3%。

评论：

1、1-10 月累计销量持续增长：2014 年 10 月公司汽车销量为 21446 台，同比略微下降 1.3%，环比下降 9.5%。1-10 月份累计汽车销量为 21.6 万台，同比增长 15.7%。

2、轻客销量下降，皮卡表现平平，轻卡表现良好：2014 年 10 月，福特品牌轻客销量为 5019 台，同比下降 16.8%，环比下降 25.4%。但相比全年来看，1-10 月轻卡累计销量 5.6 万台，同比增长 2.6%；轻卡产品持续受益于排放政策的推行，销量同比增长 3.6% 至 8109 台，环比下降 9.8%，1-10 月轻卡累计销量增长 23.4% 至 8.1 万辆，依旧表现良好。皮卡本月销量为 6317 台，同比增长 8.6%，环比下降 6.8%，1-10 月累计销量与去年持平。

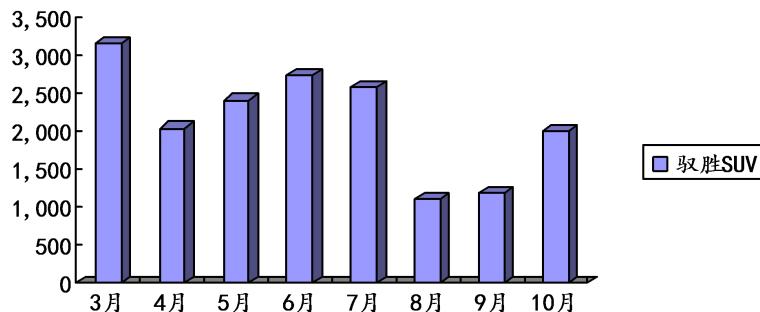
表 1、2014 年江铃汽车轻卡和轻客销量（辆）



数据来源：公司资料

3、厂址搬迁致驭胜品牌 SUV 销量受影响：今年 10 月，公司驭胜 SUV 销量为 2001 台，同比略微下降 2%。但相比较前两月的低迷，销量从 8 月持续回升，本月环比增长 68.3%。驭胜销量低迷主要和公司厂房搬迁有关，预计随着搬迁的结束，销量会有所回升。1-10 月累计销量同比增长 141.1% 至 2.2 万辆。

表 2、2014 年驭胜品牌 SUV 销量（辆）



数据来源：公司资料

4、轻卡及轻客销量有望维持增长，预计福特 SUV 明年投放：预计四季度 SUV 的销量将有所提升，而国 IV 的标准将于 2015 年 1 月 1 日开始执行，将继续带动该产品的销量。公司产品结构有望进一步改善，毛利率水平将稳中有升。在费用方面，由于公司费用管控得当，且前期的很多研发投入全部费用化，明年费用率有望下降。公司近几年在产能方面的投入进入尾声，小蓝基地将于今年底前完成搬迁工作，用于生产皮卡、SUV、轻客等产品。虽然前三季度三费增长较高，但相信随着公司新增项目的逐渐投产和产品结构的调整，费用占比将会逐渐回落。从新产品来看，福特 7 座中大型 SUV Everest 将于 2015 年实现国产，标志着公司正式成为福特在中国的另一乘用车平台。目前国内类似的 SUV 产品较少，定价较高，不能很好地满足日益成长的 SUV 市场需求。

5、总结和评论：我们预测公司 2014–2016 年 EPS 将分别为 2.35 元、3.22 元及 4.14 元。考虑到公司的股东背景、稳定的过往业绩和较高的分红率，我们维持公司目标价 40.0 港元，相当于 2015 年 9.9 倍 PE，维持强烈推荐评级。

免责条款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能買入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下稱“國元(香港)”)編寫，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負任何責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多個人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊物內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表現不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一并考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多個董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在此報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在过去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無雇員或其有關係的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行庄家活動。

國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：[+852-37696888](tel:+852-37696888)

公司傳真：[+852-37696999](tel:+852-37696999) 服務熱線：[400-888-1313](tel:400-888-1313)

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>