

江铃汽车（000550） 业绩暂回落，前景仍可期 审慎推荐（首次）

汽车及新能源汽车

报告日期：2011年7月14日

事件：

7月14日，公司发布中期业绩快报，公司上半年营业收入为92.22亿元，同比增长20.14%；归属上市公司股东净利润为10.79亿元，同比增长3.53%。

点评：

近一年公司股价表现



公司上半年利润增速明显低于收入增速的主要原因为公司为了扩大其高端轻卡的市场占有率以及在整个商用车行业出现负增长的情形下为保证其产品销量仍能取得较快增速而采取了降价措施，加上原材料及人工成本今年以来一直处于高位也对公司利润造成了侵蚀。

2011年上半年，公司销售了105,304辆整车，比去年同期增长19%，包括29,991辆福特品牌商用车，同比增长18.88%；38,261辆JMC品牌卡车，同比增长12.02%；37,052辆JMC品牌皮卡及SUV，同比增长20.63%。无论是在商用车总体销量及各细分车型公司表现均远好于行业。

华鑫证券 研究发展部

研究员：徐呈健

执业证书编号 S1050511030001

021-51793717

xucj@cfsc.com.cn

联系人：安军

021-51793723

anjun@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

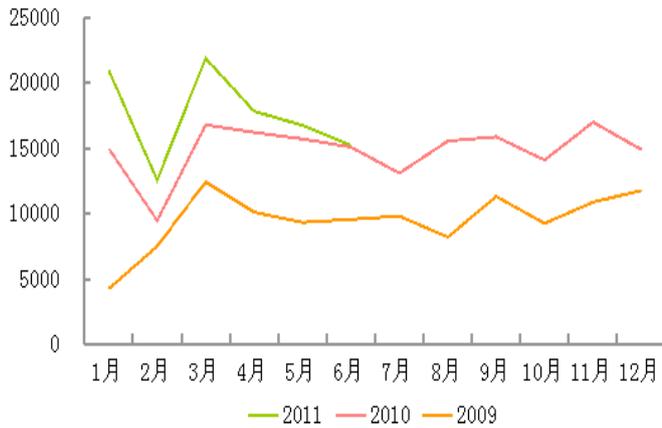
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

我们认为公司的轻客及轻卡产品均属同类产品中的高端产品符合未来消费升级的需求，而公司采取的降价措施主要是为了在目前市场低迷的情况下进一步扩大品牌影响力及市场占有率的措施。下半年通胀有望逐步回落，紧缩的货币政策也有望放松，宏观经济的景气度将提升，这将刺激与宏观经济关联度高具有投资属性的商用车的需求，而公司的产品具有高性价比，前景将更值得期待。

盈利预测：公司上半年业绩虽低于预期，但公司产品符合未来发展趋势且具有良好的性价比，随着经济的景气度的回升，公司表现值得期待。我们维持公司2011年及2012年EPS分别为2.29及2.89元。以7月13日收盘价计算，对应的市盈率分别为11.8及9.3倍，给予公司审慎推荐的评级。

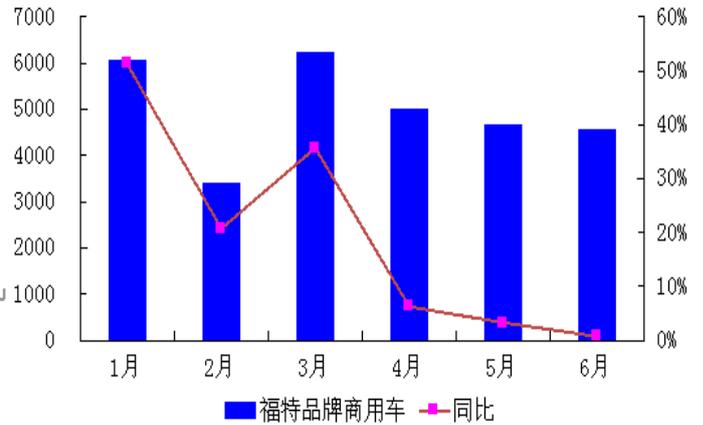
风险提示：汽车销量显著低于预期，原材料大幅上涨。

图 1: 公司汽车总体销量



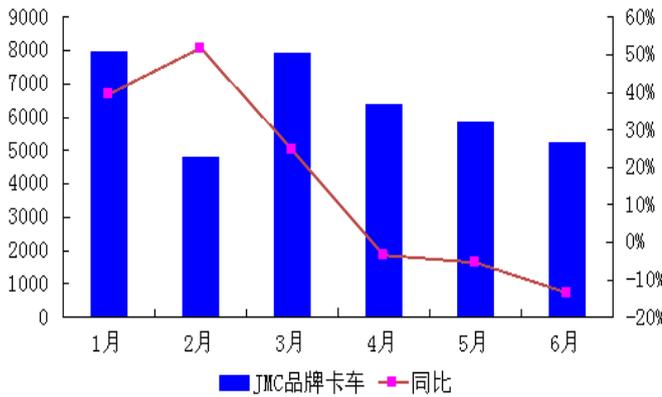
资料来源: 中汽协 华鑫证券研发部

图2: 2011年福特品牌商用车销量



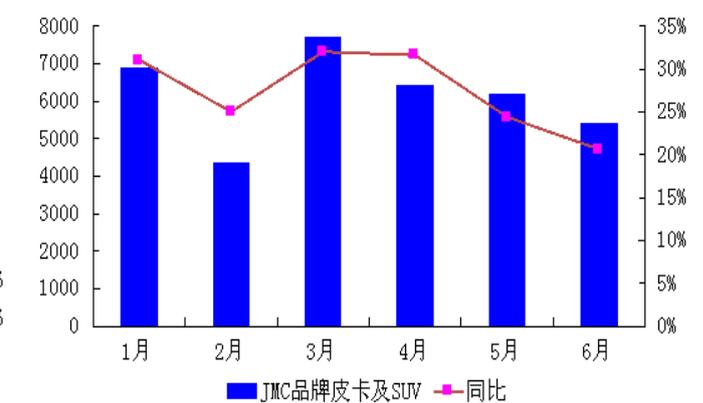
资料来源: 中汽协 华鑫证券研发部

图 3: 2011年JMC品牌卡车销量



资料来源: 中汽协 华鑫证券研发部

图4: 2011年JMC皮卡及SUV销量



资料来源: 中汽协 华鑫证券研发部

研究员简介

徐呈健：英国城市大学卡斯商学院，投资管理硕士。2009年3月加盟华鑫证券研发部。

安 军：上海财经大学，数量经济学硕士，2010年7月加盟华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>