

销售创纪录 连年高分红

买入

——江铃汽车（000550）2011年报告点评——

事件:

江铃汽车（000550）3月16日发布2011年度报告。报告期内，公司实现营业收入174.57亿元，同比增长10.71%；归属于上市公司股东净利润18.71亿元，同比增长9.31%；基本每股收益2.17元。本年度公司利润分配预案为每10股派送8.6元（含税）现金股息。

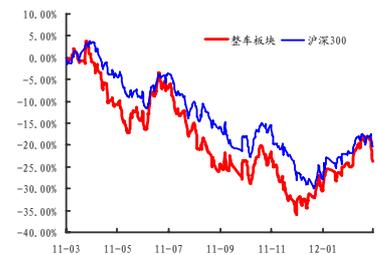
点评:

- **整车销售创下新高** 2011年度，江铃汽车共销售整车约19.46万辆，较2010年增长大约9%。其中，JMC品牌卡车销售6.79万辆、JMC品牌皮卡及SUV6.81万辆以及福特品牌系列商用车5.86万辆。整车销售增加，使江铃汽车在我国整车行业市场份额由上年的1%增加到本年度的1.1%。旗下各型产品的相应市场份额均取得不同幅度上升。国内商用汽车行业市场份额约为3.3%，比上年增加0.6个百分点；JMC轻卡（包括皮卡）在轻卡市场占有7.2%的市场份额，比上年上升0.6个百分点；全顺及JMC品牌运霸面包车在轻客行业市场份额20.9%，比上年增长约0.3个百分点；
- **投资项目进展顺利 2012年逾半项目将建成** 公司投资75.25亿元用于N350、N900等32个项目建设。其中，V348中国重型车国四等3项已完成，N350皮卡项目、JX4D24发动机匹配N350等17个项目将于2012年完成，研发下一代SUV的N330等10项目将在2013年建成投产，还有E802发动机项目以及下一代卡车N800项目将在2015年完成建设。上述项目已投资总额将近30亿元，2012~2015年尚需投资43.43亿元；
- **8年连续分红** 公司2011年度利润分配预案为每10股派送8.6元（含税）现金股息。以公司总股本8.63亿股计算，共计提分红基金7.42亿元。至此，公司实现自2003年以来持续8年向全体股东现金分红，8年累计分红人民币26.67亿元。企业连续的分红历史，应是企业秉持长期稳定、持久的分红政策使然。公司利润分配政策为：在考虑公司在运营和长期发展方面资金需求的同时，公司应当在保持稳健的财务管理的基础上，在进行利润分配时以实现股东投资收益的最大化为指导原则。公司三年累计分红占比为71.46%。在整车行业内名列前茅。

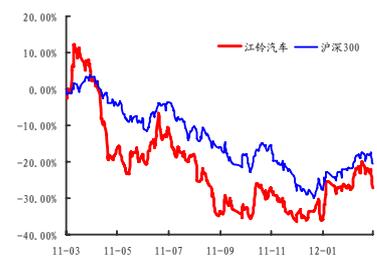
分析师

刘峰
执业证号：S1250511110002
电话：010-57631199
邮箱：liufeng@swsc.com.cn

行业市场表现（110316~120316）



江铃汽车市场表现（110316~120316）



- **盈利预测及推荐评级** 公司旗下各车型适应各自目标市场需求, 32 项投资项目中超过一半的项目将于 2012 年建设完成, 此外, 公司延续了连续分红的历史, 具有较高的确定收益。2011 年基本每股收益为 2.17 元, 预计 2012、2013 和 2014 年基本每股收益分别为 2.31 元、2.41 元和 2.54 元, 以 2011 年 12 月 30 日为基准日, 对应 PE 分别为 9、8 和 8 倍。公司 2011 年业绩符合此前预期, 维持原“买入”评级。

表: 江铃汽车利润预测表

	2011 A	2012 E	2013 E	2014 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	17,457.00	19,739.50	21,953.88	24,361.12
营业收入(百万元)	17,457.00	19,739.50	21,953.88	24,361.12
二、营业总成本(百万元)	15,425.84	17,460.95	19,587.97	21,917.16
营业成本(百万元)	13,143.86	14,864.24	16,297.96	17,925.14
营业税金及附加(百万元)	513.92	477.60	694.84	957.79
销售费用(百万元)	1,010.26	1,258.29	1,382.63	1,520.61
管理费用(百万元)	914.57	942.07	1,122.12	1,372.36
财务费用(百万元)	-167.58	-96.10	72.04	99.50
资产减值损失(百万元)	10.80	14.86	18.38	41.76
三、其他经营收益(百万元)	-1.96	5.89	7.46	9.44
投资净收益(百万元)	4.73	5.89	7.46	9.44
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	7.03	6.16	7.91	10.17
四、营业利润(百万元)	2,029.19	2,284.44	2,373.37	2,453.40
加: 营业外收入(百万元)	101.34	45.24	61.22	88.39
减: 营业外支出(百万元)	3.28	7.28	12.11	9.12
其中: 非流动资产处置净损失(百万元)	0.97	0.00	0.00	0.00
五、利润总额(百万元)	2,127.25	2,322.40	2,422.48	2,532.68
减: 所得税(百万元)	226.42	293.19	301.61	301.55
六、净利润(百万元)	1,900.83	2,029.21	2,120.87	2,231.13
减: 少数股东损益(百万元)	29.91	36.93	38.32	38.67
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	1,870.92	1,992.28	2,082.55	2,192.46
七、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	2.17	2.31	2.41	2.54
(二) 稀释每股收益(元)	2.17	2.31	2.41	2.54

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于~10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在~10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数~5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数~5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我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。我或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>