

江铃汽车：真国四促销量快速提升

投资要点：

- 11月产销数据显示：江铃汽车产销11月同比分别增长18.46%和23.49%。1-11月份累计产销同比增长14.16%和16.58%。江铃轻卡11月份销量同比增长67.88%，1-11月份累计销量同比增长28.01%。在今年轻卡市场整体不景气的情况下，江铃轻卡逆势增长。
- 江铃轻卡11月的大幅增长得益于三方面：(1)11月轻卡市场略有回暖；(2)从供应端看，今年江淮轻卡假国四事件后，国家对轻卡排放的查处力度加大，多数厂家技术储备跟不上，国三库存又较多，真国四车销售困难。江铃轻卡国四全系列车型配备齐全，供应充足。(3)从需求端看，轻卡产品国三升国四一般需要加价2-3万，但江铃轻卡由于发动机技术成熟，升级整车加价低于竞品。品牌和价格都具备优势。
- 目前全国已经有80%的地区实施国四标准，2015年1月1日，全国范围柴油机将严格实施国四排放。今年持币观望者需求在明年会爆发。福特轻卡今年已率先打开的市场局面，凭借高的性价比仍然会在市场上占领优势地位。
- 轻客竞争日益激烈，但福特品牌商用车优势地位暂时难以撼动。这部分盈利仍然会稳步提升。SUV作为福特与江铃的重要合作方向，今年11月份累计增幅达到116.52%，后期随着新产品推出，借助福特的技术和品牌优势，销量突破后会有好的表现。
- 预计2014年、2015年、2016年每股收益为2.42元、3.03元、2.67元。继续给予买入评级。
- 风险提示。明年轻卡行业的价格战；SUV市场风向转变。

公司财务数据及预测				
项目	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	20889.71	25903.24	32638.08	31006.17
增长率(%)	19.54	24.22	26.12	-5
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	1698.23	2088.8229	2611.028625	2297.69
增长率(%)	11.95	23	25	-12
EPS(元)	1.97	2.42	3.03	2.67
P/E(倍)	15.87	12.92	10.32	11.71

资料来源：wind 民族证券

江铃汽车 (000550.SZ)

分析师：曹鹤

执业证书编号：S0050510120002

Tel：010-59355901

Email：caoh@chinans.com.cn

联系人：李虹

Tel：010-59355727

Email：lihong@chinans.com.cn

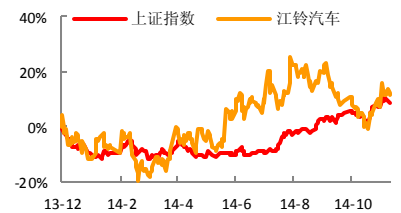
投资评级

本次评级：买入
跟踪评级：维持
目标价格：40

市场数据

市价(元) 29.77
上市的流通A股(亿股) 5.17
总股本(亿股) 8.63
52周股价最高最低(元) 34.2-20.1
上证指数/深证成指 2450.99/
8225.07
2013年股息率 0%

52周相对市场改变



相关研究

正文目录

一、动态信息评述	3
1、11月江铃汽车产销快报:	3
2、产销快报点评:	3
二、估值	4
三、风险	4

图表目录

1、2014年1-10月份商用车销量与同比增长:	3
2、2014年1-10月份主要轻卡产品累计销量与同比增长:	4

一、动态信息评述

1、11月江铃汽车产销快报：

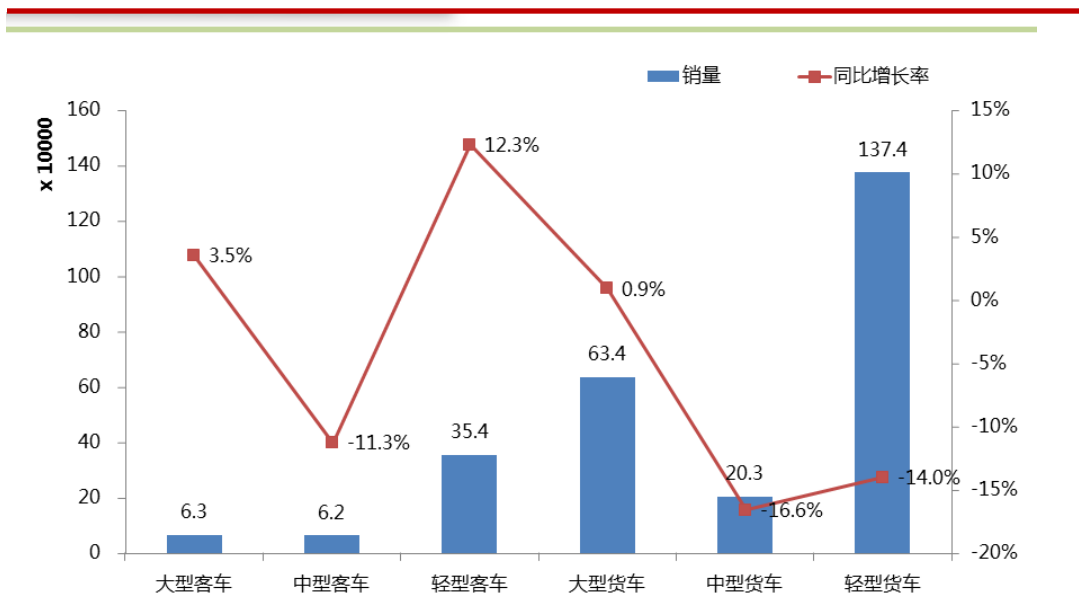
产品	产量（辆）						销量（辆）					
	本月数	去年同月数	同比增幅（%）	本年累计数	去年同期累计数	同比增幅（%）	本月数	去年同月数	同比增幅（%）	本年累计数	去年同期累计数	同比增幅（%）
福特品牌商用车	8,203	7,483	9.62	63,384	63,951	-0.89	7,617	6,779	12.36	64,141	61,870	3.67
JMC品牌卡车	11,762	8,006	46.92	92,609	73,169	26.57	12,648	7,534	67.88	93,436	72,993	28.01
JMC品牌皮卡	7,005	6,997	0.11	62,254	63,175	-1.46	6,400	6,964	-8.10	63,116	63,768	-1.02
驭胜品牌SUV	2,227	2,160	3.10	23,932	11,722	104.16	2,101	2,017	4.17	24,337	11,240	116.52
重卡	0	1	-100	46	157	-70.70	0	0	0	36	343	-89.50
合计	29,197	24,647	18.46	242,225	212,174	14.16	28,766	23,294	23.49	245,066	210,214	16.58

2、产销快报点评：

11月产销数据显示：江铃汽车产销11月同比分别增长18.46%和23.49%。1-11月份累计产销同比增长14.16%和16.58%。江铃轻卡11月份销量同比增长67.88%，1-11月份累计销量同比增长28.01%。在今年轻卡市场整体不景气的情况下，江铃轻卡逆势增长。

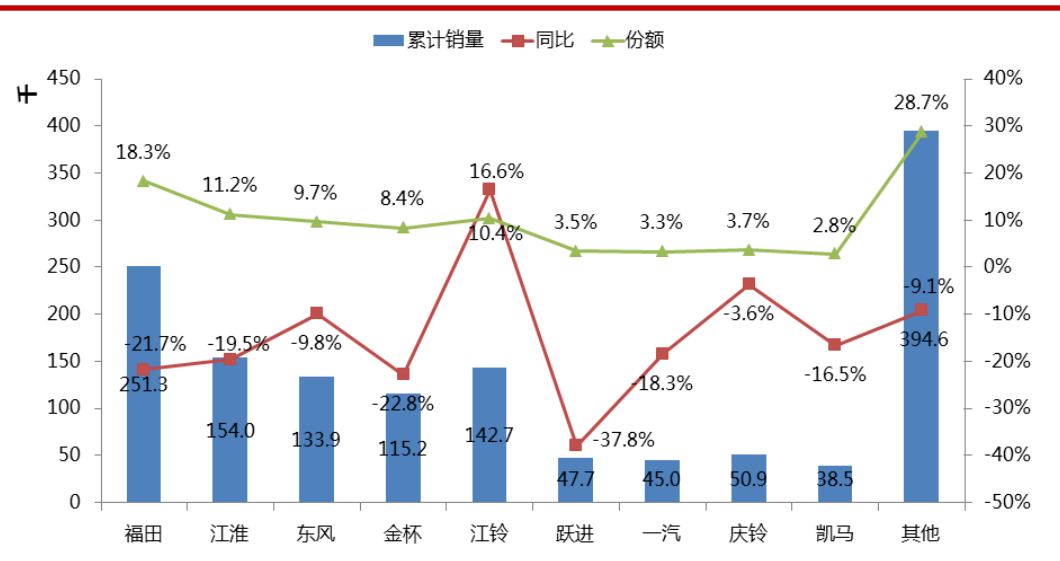
江铃轻卡11月的大幅增长得益于三方面：（1）11月份轻卡行业整体回暖；（2）从供应端看，今年江淮轻卡假国四事件后，国家对轻卡排放的查处力度加大，多数厂家技术储备跟不上，国三库存又较多，真国四车销售困难。江铃轻卡国四全系列车型配备齐全，供应充足。（3）从需求端看，轻卡产品国三升国四一般需要加价2-3万，但江铃轻卡由于发动机技术成熟，升级整车加价低于同类车型。品牌和价格都具备优势。

图1：2014年1-10月份商用车销量与同比增长：



数据来源：民族证券

图 2：2014 年 1-10 月份主要轻卡产品累计销量与同比增长：



数据来源：民族证券

二、估值

目前全国已经有 80% 的地区实施国四标准，2015 年 1 月 1 日，全国范围柴油机将严格实施国四排放。今年持币观望者需求在明年会爆发。福特轻卡今年已率先打开的市场局面，凭借高的性价比仍然会在市场上占领优势地位。轻客竞争日益激烈，即使新产品暂未投放福特品牌商用车优势地位暂时难以撼动。这部分盈利仍然会稳步提升。SUV 作为福特与江铃的重要合作方向，今年 11 月份累计增幅达到 116.52%，后期随着新产品推出，借助福特的技术和品牌优势，销量进一步突破后会有好的表现。

预计 2014 年、2015 年、2016 年每股收益为 2.42 元、3.03 元、2.67 元。

三、风险

1、轻卡领域价格战；2、SUV 热销风向转变。

分析师简介

曹鹤，首席汽车行业分析师。中国汽车工业协会财经金融工作委员会副主任，中华全国工商联汽车经销商商会汽车金融委员会（筹）副主任。1965年11月出生 汉族 1992年9月-1995年7月，中国人民大学外经所企业管理专业毕业，获经济学硕士学位，论文题目《“入关”对汽车行业的机遇与挑战》。之后进入中国汽车工业总公司工作，先后任总经理秘书、二级公司副总经理。1998年9月-2001年7月，中国人民大学工商管理学院投资专业毕业，获经济学博士学位，论文题目《中国汽车产业投资论》。2000年9月进入中国民族国际信托投资公司，供职于研究发展中心、研究所。先后在《中国证券报》、《经济观察报》、《证券市场周刊》、《证券导刊》等主要报刊杂志发表文章30余篇，20余万字。经常接受专业媒体专访、采访。对汽车行业及公司具有深厚的研究和准确的把握。

联系人简介

李虹，汽车工程本科，南京大学工商管理硕士，汽车工程师。在汽车行业工作九年，从事汽车研发、项目管理、产品研究等工作，具备丰富的行业经验。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)