

江铃汽车：轻卡行业回暖促继续增长

投资要点：

- 1月产销数据显示：江铃汽车2015年产销1月同比分别增长38.18%和20.54%。其中福特品牌商用车同比增长13.94%，卡车同比增长53.62%，皮卡同比增长10.22%，SUV同比下降18.93%。验证轻卡行业整体回暖预期，2014年国四升级带来的消费需求抑制正在逐步释放，2015年轻卡行业恢复性增长开始。1月份不是轻卡行业的消费旺季，但回暖已明显，预计在年后3月份轻卡增长潜力会更多显现。
- 江铃汽车1月份轻卡同比增长53.62%，环比去年12月下降51.81%。通过行业内比较可以看出，江铃汽车1月份的增长受到行业增长因素影响较多，国四技术优势在竞品产品升级完成后在减弱，但由于其占领市场较早品牌认可度等因素优势仍然存在。
- 轻卡行业中高端需求增速高于中低端，江铃汽车因此而受益。在排放升级成为趋势、消费需求升级换代，专用车物流车等需求增长刺激下，中低端市场向中高端进行过度。2015年1月1日国四柴油升级严格执行，北京地区今年预计实施国五升级，其他地区预计2018年实施国五排放。
- 福特品牌商用车在新车型上市前维持稳定的增长水平，SUV车型由于其非承载式车身特点，在竞品增多的情况下销量下降，今年城市型SUV撼路者的推出有望改善这个局面。
- 从2015年全年来看，我们判断江铃汽车整体销量增长可以达到27%，高于去年19.94%增长7%-8%的水平。预计2015年，2016年EPS分别为3.07元，3.38元。

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

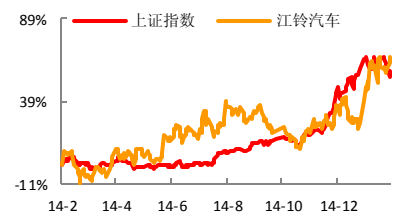
投资评级

本次评级：增持
跟踪评级：维持
目标价格：48

市场数据

市价(元) 39.9
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) 41.25-20.1
上证指数/深证成指 3204.91/
11209.19
2014年股息率 2.86%

52周相对市场表现



相关研究

| 公司财务数据及预测 | | | | |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|
| 项目 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
| 营业收入(百万元) | 25537.29 | 32176.99 | 37003.53 | 42924.10 |
| 增长率(%) | 22.25 | 26.00 | 15.00 | 16.00 |
| 归属于母公司所有的净利润(百万元) | 2108.47 | 2656.67 | 2922.34 | 3452.35 |
| 增长率(%) | 24.40 | 26.00 | 10.00 | 15.00 |
| EPS(元) | 2.44 | 3.07 | 3.38 | 4.00 |

资料来源：wind 民族证券

正文目录

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

图表目录

| | |
|---------------------------|---|
| 表 1: 江铃汽车 1 月份产销快讯: | 3 |
|---------------------------|---|

一、动态信息评述

1、1月江铃汽车产销快报：

表 1：江铃汽车 1 月份产销快讯：

| 产品 | 产量（辆） | | | 销量（辆） | | |
|----------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|
| | 本月数 | 去年同月数 | 同比增幅（%） | 本月数 | 去年同月数 | 同比增幅（%） |
| 福特品牌商用车 | 5,425 | 5,150 | 5.34 | 6,393 | 5,611 | 13.94 |
| JMC 品牌卡车 | 12,267 | 6,364 | 92.76 | 10,111 | 6,582 | 53.62 |
| JMC 品牌皮卡 | 6,829 | 5,473 | 24.78 | 7,601 | 6,896 | 10.22 |
| 驭胜品牌 SUV | 2,418 | 2,508 | -3.59 | 2,253 | 2,779 | -18.93 |
| 重卡 | 0 | 0 | - | 1 | 0 | - |
| 合计 | 26,939 | 19,495 | 38.18 | 26,359 | 21,868 | 20.54 |

数据来源：wind 民族证券

2、产销快报点评：

1 月产销数据显示：江铃汽车 2015 年产销 1 月同比分别增长 38.18% 和 20.54%。其中福特品牌商用车同比增长 13.94%，卡车同比增长 53.62%，皮卡同比增长 10.22%，SUV 同比下降 18.93%。

对此，我们点评：

（1）轻卡行业整体回暖，2014 年国四升级带来的消费需求抑制正在逐步释放，2015 年轻卡行业恢复性增长开始。1 月份不是轻卡行业的消费旺季，但回暖已明显，预计在年后 3 月份轻卡增长潜力会更多显现。

（2）轻卡行业中高端需求增速高于中低端，江铃汽车因此而受益。在排放升级成为趋势、消费需求升级换代，专用车物流车等需求增长刺激下，中低端市场向中高端进行过度。2015 年 1 月 1 日国四柴油升级严格执行，北京地区今年实施国五升级，其他地区预计 2018 年实施国五排放。

（3）江铃汽车 1 月份同比增长 53.62%，环比去年 12 月下降 51.81%。通过行业内比较可以看出，江铃汽车 1 月份的增长受到行业增长因素影响较多，国四技术优势在竞品产品升级完成后在减弱，但由于其占领市场较早品牌认可度等因素优势仍然存在。

（4）福特品牌商用车在新车型上市前维持稳定的增长水平，SUV 车型由于其非承载式车身特点，在竞品增多的情况下销量下降，今年城市型 SUV 撼路者的推出有望改善这个局面。

（5）从 2015 年全年来看，我们判断江铃汽车整体销量增长可以达到 27%，高于去年 7%-8% 的增长水平。

二、估值

轻卡行业整体回暖，行业恢复性增长开始。在排放升级和消费升级的促进下，中高端轻卡份额开始增加，利于江铃汽车轻卡市场的增长。轻客市场稳定，城市型多功能车 SUV 撼路者推出可以进入更多细分市场，提升 SUV 销量和市场占有率。

预计 2015 年、2016 年每股收益为 3.07 元、3.38 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)