

2015年3月17日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元)

A股: RMB 45.00

B股: HKD 44.00

公司基本资讯

产业别	汽车
A股价(2015/3/16)	38.60
深证成指(2015/3/16)	12017.77
股价12个月高/低	41.49/22.49
总发行股数(百万)	863.21
A股数(百万)	517.43
A市值(亿元)	333.20
主要股东	江铃控股有限公司 (41.03%)
每股净值(元)	12.28
股价/账面净值	3.14
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.2 17.4 66.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-08-28	31.09	买入

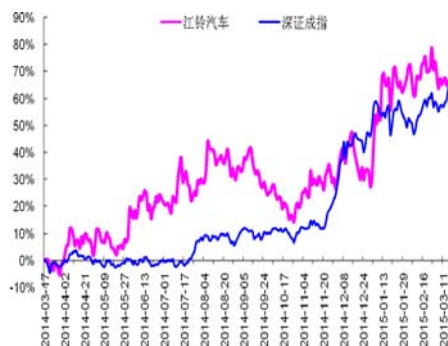
产品组合

整车	92.3%
零部件	7.7%

机构投资者占流通A股比例

基金	8.1%
一般法人	71.0%

股价相对大盘走势



江铃汽车 (000550/200550.SZ)

Buy 买入

15年轻卡取得开门红, 全新福特SUV呼之欲出

结论与建议:

江铃汽车2014年净利润增长24%至21亿元, 10派9.7元现金; 14年江铃轻卡以及SUV驭胜取得骄人成绩。15年公司高端轻卡将继续受益国IV排放标准实施, 市占率有望进一步提高, 同时福特撼路者预计将于Q4前后推出, 将是市场关注重点。

预计公司15、16年EPS分别为3.003元和3.591元, YoY分别增长22.97%和19.59%; 目前15、16年A股P/E为13倍和11倍、B股为9.5倍和8倍, 15年与福特的进一步合作令人期待, 维持买入建议, 目标价A股45元, B股44港元。

■ **14年靓丽业绩, 10派9.7:** 江铃汽车14年完成营业收入255.37亿元, YoY+22.25%, 综合毛利率25.21%, YoY小降0.5个pct, 实现净利润21.08亿元, YoY+24.37%, EPS为2.442元; 其中Q4单季营收及净利润分别为74.4亿元和5.8亿元, YoY分别增长22.1%和33.2%, QoQ分别增长27.8%和57.4%, Q4汽车产销量提升带动营收增长, 同时业外收入确认3亿元企业发展扶持资金, 故虽然年末经营费用支出上升, 净利润仍有较好的增长。

■ **轻卡、SUV闪耀14年, 15年轻卡开门红:** 14年全年江铃完成销量27.59万辆, YoY+19.94%, 其中JMC轻卡实现33%的增速至10.7万辆, 逆市上扬; SUV实现88.6%的增长至2.7万辆; 皮卡实现7万辆销售, YoY+4%。15年1-2月, 江铃完成整车销售4.4万辆, YoY+12.8%, 其中轻卡1.2万辆、YoY+48%, 快速增长, 受益于高端产品战略和国IV标准的大力度普及化, 公司轻卡在15年市占率继续提升将是可预见的。

■ **15年全年销量预计增长18%:** 除了轻卡表现出色外, SUV在15年同样值得期待, 7座SUV Everest 撼路者将实现国产化, 预计在Q4前后上市。其他车型方面, 新改款的全顺轻客也将上市, 驭胜也将进一步丰富配置。我们预计江铃15年完成销量32.5万辆, YoY+18%左右。

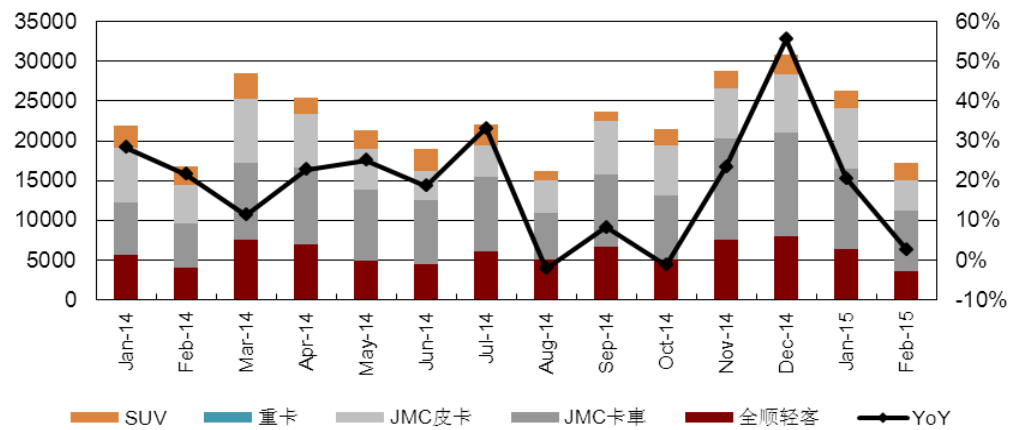
■ **盈利预期:** 预计公司2015、16年实现营收分别为314.62亿元和378.42亿元, YoY分别增长23.20%和20.28%, 净利润分别为25.92亿元和31.00亿元, YoY分别增长22.97%和19.59%; EPS分别为3.003元和3.591元。目前15、16年A股P/E为13倍和11倍、B股为9.5倍和8倍, 15年与福特的进一步合作令人期待, 维持买入建议, 目标价A股45元, B股44港元。

..... 续下页

年度截止12月31日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1517	1695	2108	2592	3100
同比增减	%	-18.92%	11.73%	24.37%	22.97%	19.59%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.757	1.963	2.442	3.003	3.591
同比增减	%	-18.92%	11.73%	24.37%	22.97%	19.59%
A股市盈率(P/E)	X	21.97	19.66	15.81	12.85	10.75
股利(DPS)	RMB 元	0.700	0.790	0.970	1.000	1.200
股息率(Yield)	%	1.81%	2.05%	2.51%	2.59%	3.11%

图表一：江铃汽车月销量及 YoY

单位：辆



资料来源：上市公司，群益证券

图表二：福特撼路者（外观）



资料来源：网络媒体

图表三：福特撼路者（内饰中控）



预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	17475	20890	25537	31462	37842
经营成本	13108	15523	19099	23453	28056
营业税金及附加	507	614	852	1038	1249
销售费用	1117	1443	1738	2139	2535
管理费用	1237	1700	2137	2611	3027
财务费用	-205	-197	-246	-267	-265
资产减值损失	3	66	119	100	100
投资收益	2	12	17	20	25
营业利润	1717	1749	1852	2407	3164
营业外收入	182	179	586	600	450
营业外支出	4	6	9	10	10
利润总额	1895	1923	2429	2997	3604
所得税	355	210	321	405	505
少数股东损益	23	19	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1517	1695	2108	2592	3100

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	5560	6480	8970	11615	14361
应收帐款	1056	1417	1489	1787	2055
存货	1195	1746	1659	1908	2194
流动资产合计	8405	10286	12635	15794	18953
长期投资净额	22	35	27	28	30
固定资产合计	2302	4288	4454	4944	5093
在建工程	1837	861	1282	1218	1425
无形资产	283	624	619	638	657
资产总计	13111	16484	19497	23052	26512
流动负债合计	4713	7030	8587	9961	11056
长期负债合计	158	281	311	374	448
负债合计	4872	7311	8898	10334	11505
少数股东权益	106	0	0	0	0
股东权益合计	8189	9176	10598	12718	15007
负债和股东权益总计	13061	16486	19497	23052	26512

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	2266	3147	4190	4693	5162
投资活动产生的现金流量净额	-1315	-1171	-1021	-1226	-1471
筹资活动产生的现金流量净额	-777	-1055	-685	-822	-945
现金及现金等价物净增加额	175	920	2483	2645	2746

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。