

江铃汽车 (000550)

买入 (维持)

业绩略超预期, 继续坚定看好

市场数据

报告日期	2015-01-20
收盘价(元)	37.50
总股本(百万股)	863.21
流通股本(百万股)	861.43
总市值(百万元)	32370.53
流通市值(百万元)	19402.20
净资产(百万元)	10023
总资产(百万元)	17109.58
每股净资产	11.61

相关报告

《江铃汽车(000550): 价值仍然被低估》2015-01-12

《江铃汽车(000550): 继续看好产品线扩张的成长路径》2014-12-15

《江铃汽车(000550): 董事会目标显积极》2014-04-01

分析师:

文升

wensheng@xyzq.com.cn

S0190514070007

李纲领

ligangli@xyzq.com.cn

S0190510120004

联系人:

王冠桥

wangguanqiao@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	20890	25537	30088	42898
同比增长	19.5%	22.2%	17.8%	42.6%
净利润(百万元)	1698	2108	2662	4318
同比增长	12.0%	24.2%	26.3%	62.2%
毛利率	25.7%	24.5%	25.0%	26.1%
净利率	8.1%	8.3%	8.8%	10.1%
每股收益(元)	1.97	2.44	3.08	5.00
每股经营现金流(元)	3.65	2.38	3.61	6.69
市盈率	19.1	15.4	12.2	7.5

投资要点

事件:

公司公布 2014 年业绩快报: 2014 年实现收入 255 亿元, 增长 22.25%, 实现营业利润 18.5 亿元, 增长 5.92%, 归母净利润 21.1 亿元, 增长 24.40%, 每股收益 2.44 亿元。其中营业利润与我们预期的一致, 净利润略超我们预期。

点评:

- 公司 2014 年营业收入 255 亿元, 同比增长 22%略超我们预期主要由于 12 月主要产品实现了高速增长。全顺、轻卡、皮卡、驭胜 SUV 分别同比增长 34.15%、89.34%、48.75%和 21.47%。
- 2014 年营业利润 18.5 亿元与我们预期完全一致。净利率微跌主要由于研发费用以及销售费用的上升, 净利润 21.1 亿元超出我们预期, 主要由于政府补贴(小蓝与太原)计入 2014 年较多所致。
- 公司 2015 年成长路径清晰, 利润高速增长的要点主要为 3 点:
 - 1、前期项目全部费用化, 2015 年开始利润的边际弹性将显现;
 - 2、2015、2016 年强力新产品连续投放, 公司产品线进一步丰富, 成长领域延伸。
 - 3、产品与排放升级下公司轻卡竞争力增强的趋势仍会延续。
- 维持公司 2015-2016 的每股收益为 3.08、5.00 元的预测。按 1 月 20 日 37.50 价格计算, 对应市盈率分别为 12、8 倍。公司作为治理优质、成长路径清晰的商用车企业价值仍然被低估, 继续强烈建议“买入”。
- 风险提示: SUV 的市场表现低于预期 全顺的市场表现不如预期

请阅读最后一页信息披露和重要声明

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	10286	11630	15060	21532	营业收入	20890	25537	30088	42898
货币资金	6480	7258	9634	14274	营业成本	15523	19281	22566	31701
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	614	753	888	1265
应收账款	466	762	838	938	销售费用	1443	1752	2019	2973
其他应收款	36	33	41	60	管理费用	1700	2000	2106	2531
存货	1746	1917	2468	3467	财务费用	-197	-206	-253	-358
非流动资产	6198	6279	6463	6870	资产减值损失	66	110	10	10
可供出售金融资产	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	35	25	25	26	投资收益	12	7	7	8
投资性房地产	0	0	0	0	营业利润	1753	1855	2760	4783
固定资产	4288	5056	5391	5921	营业外收入	179	575	300	180
在建工程	861	431	215	108	营业外支出	6	0	0	0
油气资产	0	0	0	0	利润总额	1927	2430	3060	4963
无形资产	624	604	584	565	所得税	210	321	398	645
资产总计	16484	17909	21523	28402	净利润	1717	2108	2662	4318
流动负债	7030	7075	8022	10586	少数股东损益	19	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	1698	2108	2662	4318
应付票据	0	0	0	0	BPS(元)	1.97	2.44	3.08	5.00
应付账款	4721	5013	5867	8242	主要财务比率				
其他	2308	2062	2155	2343	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
非流动负债	277	231	235	234	成长性				
长期借款	5	5	5	5	营业收入增长率	19.5%	22.2%	17.8%	42.6%
其他	272	226	230	228	营业利润增长率	2.1%	5.8%	48.8%	73.3%
负债合计	7307	7306	8258	10819	净利润增长率	12.0%	24.2%	26.3%	62.2%
股本	863	863	863	863	盈利能力				
资本公积	839	839	839	839	毛利率	25.7%	24.5%	25.0%	26.1%
未分配利润	7043	8469	11131	15449	净利率	8.1%	8.3%	8.8%	10.1%
少数股东权益	0	0	0	0	ROE	18.5%	19.9%	20.1%	24.6%
股东权益合计	9177	10603	13265	17583	偿债能力				
负债及权益合计	16484	17909	21523	28402	资产负债率	44.3%	40.8%	38.4%	38.1%
现金流量表					运营能力				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	资产周转率	1.41	1.49	1.53	1.72
净利润	1717	2108	2662	4318	流动比率	1.46	1.64	1.88	2.03
折旧和摊销	462	713	895	1088	速动比率	1.21	1.37	1.57	1.70
资产减值准备	66	44	-77	17	每股资料(元)				
无形资产摊销	20	20	20	20	每股收益	1.97	2.44	3.08	5.00
公允价值变动损失	-0	0	0	0	每股经营现金	3.65	2.38	3.61	6.69
财务费用	-197	-206	-253	-358	每股净资产	10.63	12.28	15.37	20.37
投资损失	-12	-7	-7	-8	估值比率(倍)				
少数股东损益	19	0	0	0	PE	19.1	15.4	12.2	7.5
营运资金的变动	1173	615	106	-723	PB	3.5	3.1	2.4	1.8
经营活动产生现金流量	3147	2054	3117	5775					
投资活动产生现金流量	-1171	-800	-993	-1493					
融资活动产生现金流量	-1055	-476	253	358					
现金净变动	920	778	2376	4641					
现金的期初余额	5560	6480	7258	9634					
现金的期末余额	6480	7258	9634	14274					

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。