

港股推介：慶鈴汽車股份有限公司 (1122.HK)

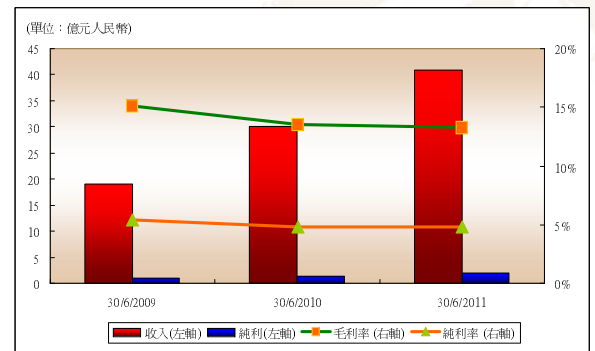
07/02/2012

目標價：2.40 元 建議買入價：2.15 元 止蝕價：2.00 元 上日收市價：2.16 元

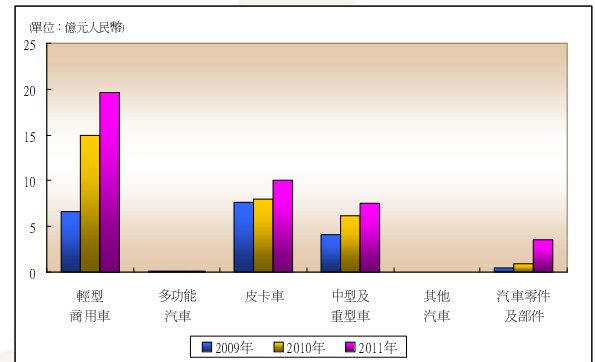
慶鈴汽車主要於國內從事汽車生產及銷售。

- ▶ **慶鈴汽車**主要於國內從事生產及銷售五十鈴(ISUZU)輕型、中型及重型商用車、皮卡車、多功能車，以及柴油和汽油發動機。根據集團去年中期業績報告顯示，期內來自輕型商用車及皮卡車收益分別佔總收益的 48.2%及 24.6%；來自中型及重型車所佔總收益的比重為 18.4%。
- ▶ 去年國內宏觀政策調控持續，汽車行業增速放緩，加上缺乏以舊換新及汽車下鄉等政策的推動，對商用車市場的銷售亦產生一定的影響。根據中國汽車工業協會的統計數據顯示，國內去年汽車產量及銷量按年分別增長 0.84%及 2.45%至 1,841.89 萬輛及 1,850.51 萬輛，其中商用車產銷按年分別回落 9.94%及 6.31%至 393.36 萬輛及 403.27 萬輛。雖然行業增速放緩，但集團於去年上半年收益仍錄得逾三成的增長，主要是受惠於集團期內積極拓展經營網絡，開闢國內地、縣及鎮市場，以保持競爭力。
- ▶ 根據《關於實施西部大開發有關稅收政策的通知》，位於中國西部地區並從事政府鼓勵產業的公司可繼續享有 15%的企業所得稅稅率優惠。集團於國內西部，並從事政府鼓勵的相關產業，故自去年年初開始享有 15%的企業所得稅稅率優惠。
- ▶ 截至去年 6 月 30 日止 6 個月，集團收益按年增長 35.5%至 40.79 億元人民幣，主要是受惠輕型商用車及皮卡車收益增長的帶動所致。期內來自輕型商用車及皮卡車的收益按年分別增長 31.8%及 25.4%至 19.64 億及 10.01 億元人民幣；來自中型及重型車的收益按年亦錄得 22.5%的增幅至 7.52 億元人民幣。另外，期內銷售成本按年上升 35.9%至 35.37 億元人民幣，毛利按年增長 33.05%至 5.42 億元人民幣，毛利率由去年同期的 13.55%回落至 13.3%。期內股東應佔利潤按年增長 36.5%至 1.96 億元人民幣。
- ▶ **慶鈴汽車**股價自去年 8 月始持續下跌，受制於下降軌(A 線)。股價上月終見突破 A 線阻力，預計股價將沿著上升軌(B 線)延續升浪，目標價設於 2.4 元，建議買入價為 2.15 元，若股價失守 B 線支持並進一步下試低位，則需要進行止蝕，止蝕價為 2.0 元。
- ▶ **慶鈴汽車**按上日收市價 2.16 元計算，預測市盈率為 11.88 倍。集團積極開闢新市場，於行業增速放緩的環境下，保持競爭優勢，加上集團位處國內西部從事政府鼓勵的相關產業，故享有稅務優惠，亦有助盈利保持增長的動力，故建議投資者可待機吸納。

慶鈴汽車 財務數據 (09 年至 11 年中期業績)



09 年及 11 年集團中期收益 (按產品分部比較)



慶鈴汽車 日線走勢圖



慶鈴汽車 參考數據

市盈率：	12.44 倍	市值：	53.62 億元
預測市盈率：	11.88 倍	52 周高位：	2.85 元
市賬率：	0.62 倍	52 周低位：	1.77 元

技術分析指標

上日收市價	2.16	10 天移動平均線	2.142	保歷加通道頂軸	2.229
按周變動	+2.37%	20 天移動平均線	2.121	保歷加通道中軸	2.121
按月變動	+5.88%	50 天移動平均線	2.063	保歷加通道底軸	2.013
按年變動	-6.89%	100 天移動平均線	2.093	RSI - 14	57.69
今年累計變動	+5.37%	200 天移動平均線	2.293		

資源來源：彭博

主要財務數據概覽

估值比率	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
市值 (百萬元)	5,783.69	4,716.31	1,911.35	3,773.05	3,177.30
市盈率 (倍)	16.46	16.73	9.69	23.70	41.03
市賬率 (倍)	0.69	0.59	0.24	0.52	0.47
盈利能力					
利潤率 (%)	4.94	5.36	4.42	4.24	2.32
營利率 (%)	3.53	3.39	1.97	2.94	1.71
投資回報分析					
資產回報率 (%)	3.10	2.76	2.10	1.96	0.96
普通股權益回報率 (%)	4.25	3.45	2.55	2.35	1.16
損益表資料					
收入 (百萬元)	6,107.14	4,489.97	3,960.82	3,756.51	3,342.44
收入增長率 (%)	36.02	13.36	5.44	12.39	4.04
毛利 (百萬元)	860.35	680.73	683.16	667.56	486.42
EBITDA (百萬元)	532.98	508.25	376.21	485.00	330.44
純利 (百萬元)	301.67	240.83	175.16	159.24	77.69
純利增長率 (%)	25.26	37.49	10.00	104.97	97.53
每股收入 (元)	2.46	1.81	1.60	1.51	1.35
每股盈利 (元)	0.12	0.10	0.07	0.06	0.03
每股盈利增長率 (%)	20.00	42.86	16.67	91.69	98.10
資產負債表資料					
總資產 (百萬元)	10,387	9,077	8,403	8,308	7,918
總負債 (百萬元)	2,949	1,742	1,178	1,188	981
股東權益 (百萬元)	7,438	7,335	7,225	7,121	6,937
資產負債比率 (%)	28.40	19.19	14.02	14.30	12.38
現金及現金等價物 (百萬元)	5,391.43	5,328.32	4,203.99	3,594.88	2,810.97
每股現金及現金等價物 (百萬元)	2.17	2.15	1.69	1.45	1.13
流動比率 (倍)	2.89	3.97	5.00	4.61	4.63
每股賬面值 (元)	2.88	2.84	2.79	2.75	2.71

資源來源：彭博

免責聲明

本報告由致富證券有限公司(“致富證券”)提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富證券及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富證券在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富證券擁有此報告內容之版權，在未獲致富集團許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中提及的公司或與此等公司相同集團的成員公司之證券存有權益。