

江铃汽车（000550）

2019-6-5

公司报告 | 点评报告

评级 买入 维持

黎明前的黑暗，国六切换导致 5 月领界销量环比下滑

报告要点

■ 事件描述

江铃汽车发布 5 月产销快报，总计销量 2.20 万台，同比下滑 8.8%，其中福特品牌 SUV 为 3313 台，同比增长 659.9%，福特品牌商用车为 2987 台，同比下滑 7.9%，JMC 品牌轻客为 2850 台，同比下滑 30.8%，JMC 品牌卡车为 7517 台，同比下滑 17.0%，JMC 品牌皮卡为 4679 台，同比下滑 21.8%。

■ 事件评论

- 受国六切换影响，5 月领界销量环比出现下滑。5 月福特品牌 SUV 销量 3313 台，相比 4 月 6092 台环比下滑较多，主要是因为 7 月 1 日起多地开始实施国六排放标准，公司主动控制领界批发销量来帮助渠道去库完毕。具体来看，前 5 月领界批发销量超过 1.9 万辆，零售销量累计 1.5 万辆左右，测算目前领界库存 0.4 万辆左右，6 月有望顺利消化现有库存。需求方面，跟踪显示，目前部分门店国五车型现车较少，导致部分需求被压制，此外由于领界目前终端优惠幅度较小，而国五竞品车型优惠幅度较大导致领界销量被一定程度分流。展望后续，随着国五去库完毕，6 月起领界销量有望逐步回升，依然看好未来月销过万。
- 轻型商用车业务短期承压，5 月销量下滑较多。商用车方面，5 月 JMC 品牌皮卡 4679 台，同比下滑 21.8%，未来随着汽油皮卡逐步推广，有望逐步好转。5 月福特品牌商用车销量 2987 台，同比下滑 7.9%，JMC 品牌轻客 2850 台，同比下滑 30.8%，轻客表现相对低迷。全年看，国六升级及皮卡放开等利好下，公司轻型商用车销量仍有望保持平稳。
- 领界将出口南美洲，江铃确立福特全球高性价比 SUV 地位。近期江铃与福特签署协议，决定将领界进行出口，明确了江铃的战略地位为福特全球高性价比 SUV 平台，领界向南美洲出口只是江铃海外拓展的第一步，未来有望开拓更多市场、出口更多车型，公司长期发展空间被打开。
- 领界开启乘用车新篇章，吹响成长号角，维持“买入”评级。国内市场，短期由于国六切换影响领界爬坡，下半年月销依然有望过万，且未来将陆续推出高性价比 SUV 产品。海外市场，领界率先向南美洲出口，未来有望开拓更多市场、出口更多车型。公司乘用车新车周期逐步发力，开启新一轮成长阶段。预计公司 2019-2021 年 EPS 至 1.25、2.54 和 3.85 元，对应 PE 为 18.9X、9.3X 和 6.2X，维持买入评级。

风险提示：1. 领界国内销量爬坡不及预期；
2. 轻型商用车销量低于预期。

分析师 高登

☎ (8621) 61118738

✉ gaodeng@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517120001

分析师 高伊楠

☎ (8621) 61118738

✉ gaoyin@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517060001

分析师 邓晨亮

☎ (8621) 61118738

✉ dengcl@cjsc.com.cn

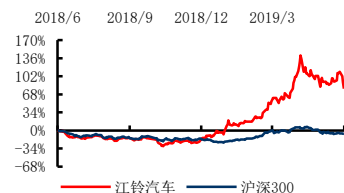
执业证书编号：S0490518040003

联系人 袁子杰

☎ (8621) 61118738

✉ yuanzj1@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《确立福特全球高性价比 SUV 地位，长期发展空间巨大》2019-6-1

《总量重回两位数增长，国六切换扰动爬坡节奏》2019-5-8

《江铃汽车一季报点评：毛利率改善明显，Q2 业绩有望实现反转》2019-4-24

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	28249	37510	49855	63560
增长率(%)	-10%	33%	33%	27%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	92	1082	2194	3324
增长率(%)	-87%	1076%	103%	52%
每股收益(元)	0.11	1.25	2.54	3.85
净资产收益率 (%)	1%	10%	17%	22%

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2018	2019	2020	2021		2018	2019	2020	2021
营业收入	28249	37510	49855	63560	货币资金	7617	9613	13351	18316
营业成本	24410	31433	41679	53072	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3840	6077	8176	10487	应收账款	3301	4158	5526	7045
%营业收入	13.6%	16.2%	16.4%	16.5%	存货	2522	3130	4151	5285
营业税金及附加	687	912	1213	1546	预付账款	526	677	898	1143
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	859	942	1009	1084
销售费用	1202	1500	1745	2097	流动资产合计	14825	18520	24935	32874
%营业收入	4%	4%	4%	3%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	797	938	1097	1271	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	2%	2%	长期股权投资	40	40	40	40
财务费用	-164	-114	-144	-200	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	固定资产合计	5679	6529	7059	7299
资产减值损失	61	42	41	58	无形资产	838	838	838	838
公允价值变动收益	9	0	0	0	商誉	3	3	3	3
投资收益	13	8	8	8	递延所得税资产	743	743	743	743
营业利润	-198	1081	2438	3816	其他非流动资产	1268	1412	1562	1712
%营业收入	-1%	3%	5%	6%	资产总计	23397	28087	35181	43511
营业外收支	238	238	238	238	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	40	1319	2676	4054	应付款项	7825	10578	14025	17859
%营业收入	0%	4%	5%	6%	预收账款	0	0	0	0
所得税费用	-52	237	482	730	应付职工薪酬	309	398	527	672
净利润	92	1082	2194	3324	应交税费	234	310	412	526
归属于母公司所有者的净利润	92	1082	2194	3324	其他流动负债	4302	5481	7202	9116
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	12669	16767	22167	28173
EPS (元/股)	0.11	1.25	2.54	3.85	长期借款	4	4	4	4
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
经营活动现金流净额	-102	3385	4942	6469	递延所得税负债	26	26	26	26
取得投资收益	18	8	8	8	其他非流动负债	313	313	313	313
长期股权投资	-2	0	0	0	负债合计	13012	17110	22510	28516
无形资产投资	-30	0	0	0	归属于母公司	10384	10976	12671	14995
固定资产投资	358	-1000	-800	-600	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-1482	93	88	88	股东权益	10384	10976	12671	14995
投资活动现金流净额	-1139	-899	-704	-504	负债及股东权益	23397	28087	35181	43511
债券融资	0	0	0	0	基本指标				
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.11	1.25	2.54	3.85
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	BVPS	12.03	12.72	14.68	17.37
筹资成本	-2279	-500	-500	-1000	PE	222.77	18.91	9.32	6.15
其他	-1	10	0	0	PEG	—	0.02	0.09	0.12
筹资活动现金流净额	-2280	-490	-500	-1000	PB	1.97	1.86	1.61	1.36
现金净流量	-3521	1997	3738	4965	EV/EBITDA	26.36	9.43	2.74	0.53
					ROE	1%	10%	17%	22%

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相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告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, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。