

江铃汽车（000550）

2019-7-14

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

短期业绩承压，不改长期成长趋势

报告要点

■ 事件描述

7月12日，江铃汽车发布2019年半年度业绩预告，预计2019年上半年归母净利润为5886万元，同比下滑81.6%，也即2019Q2归母净利润3370万元，同比下滑79.6%。

■ 事件评论

- **轻型商用车销量下滑较多，国VI切换扰动领界爬坡节奏，增量贡献不明显，二季度业绩有所承压。**二季度公司整车销售7万辆，同比下降9.9%，从结构上看，轻型商用车销量下滑较多，领界销量1.3万辆。二季度归母净利润预计为0.34亿元，同比下降79.6%，有所承压，主要是因为两方面因素：1) 盈利较好的全顺轻客、JMC皮卡、轻卡二季度销量分别同比下滑17.9%、21.1%、26.8%，导致产品结构恶化，对盈利造成较大负面影响；2) 国VI切换导致爬坡受阻，领界二季度销量1.3万辆，由于整体规模较小且仍需分担模具费用，业绩贡献尚不明显。
- **展望下半年，领界销量继续爬坡+商用车逐步企稳，业绩有望明显改善。**乘用车方面，随着竞品车型国VI版本优惠幅度收窄，领界竞争力进一步凸显，下半年领界销量有望继续爬坡，看好旺季月销过万。商用车方面，公司国VI产品准备程度行业领先，排放升级背景下有望带来份额提升。此外，“大吨小标”治理将推动公司轻卡份额提升，皮卡业务受益于进城逐步解禁，下半年公司轻型商用车销量有望扭转下滑势头。
- **领界将出口南美洲，江铃确立福特全球高性价比SUV地位。**江铃已与福特签署协议，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，短期承压不改长期成长趋势，维持“买入”评级。**上半年公司业绩承压，但不改长期成长逻辑。展望下半年，领界销量继续爬坡，旺季月销有望过万，助力业绩改善。中长期看，未来将陆续推出高性价比SUV产品，且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。考虑到上半年销量和业绩不及预期，我们将19/20/21年EPS从1.25/2.54/3.85元下调至0.83/1.92/3.18元（19年下调34%），对应PE分别为22.7X、9.7X和5.9X。维持买入评级。

风险提示：

1. 领界销量爬坡不及预期；
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

市场表现对比图（近12个月）



资料来源：Wind

相关研究

《领界销量环比回升，商用车下滑加大》2019-7-4

《黎明前的黑暗，国六切换导致5月领界销量环比下滑》2019-6-5

《确立福特全球高性价比SUV地位，长期发展空间巨大》2019-6-1

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	28249	32675	47626	61054
增长率(%)	-10%	16%	46%	28%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	92	712	1662	2742
增长率(%)	-87%	674%	133%	65%
每股收益(元)	0.11	0.83	1.92	3.18
净资产收益率 (%)	1%	7%	14%	20%

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	32675	47626	61054	货币资金	7617	8291	12141	16492
营业成本	24410	27708	40292	51530	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3840	4967	7334	9524	应收账款	3301	3622	5279	6768
%营业收入	13.6%	15.2%	15.4%	15.6%	存货	2522	2759	4012	5132
营业税金及附加	687	795	1158	1485	预付账款	526	597	868	1110
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	859	915	997	1071
销售费用	1202	1307	1715	2015	流动资产合计	14825	16185	23297	30572
%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	817	1048	1221	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	-124	-182	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	36	43	56	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	631	1789	3106	其他非流动资产	1268	1412	1562	1712
%营业收入	-1%	2%	4%	5%	资产总计	23397	25751	33543	41208
营业外收支	238	238	238	238	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	40	869	2026	3344	应付款项	7825	9324	13559	17340
%营业收入	0%	3%	4%	5%	预收账款	0	0	0	0
所得税费用	-52	156	365	602	应付职工薪酬	309	351	510	652
净利润	92	712	1662	2742	应交税费	234	270	394	505
归属于母公司所有者的净利润	92	712	1662	2742	其他流动负债	4302	4856	6969	8857
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	12669	14801	21432	27354
EPS (元/股)	0.11	0.83	1.92	3.18	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	2063	5053	5855	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	15144	21775	27697
无形资产投资	-30	0	0	0	归属于母公司	10384	10607	11769	13511
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	10607	11769	13511
投资活动现金流净额	-1139	-899	-704	-504	负债及股东权益	23397	25751	33543	41208
债券融资	0	0	0	0	基本指标				
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.11	0.83	1.92	3.18
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	BVPS	12.03	12.29	13.63	15.65
筹资成本	-2279	-500	-500	-1000	PE	175.68	22.65	9.71	5.88
其他	-1	10	0	0	PEG	—	0.03	0.07	0.09
筹资活动现金流净额	-2280	-490	-500	-1000	PB	1.55	1.52	1.37	1.19
现金净流量	-3521	675	3849	4351	EV/EBITDA	17.49	11.29	2.03	-0.11
					ROE	1%	7%	14%	20%

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。