

10月销量点评-销量增幅持续提升，业绩反转趋势逐步明确

江铃汽车 (000550)

事件

11月2日，江铃汽车发布2020年10月销量数据，公司10月共销售整车34,008辆，同比增长25.72%。其中轻型客车共销售8,879辆，同比增长14.76%，卡车共销售13,282辆，同比增长47.94%，皮卡销售7,717辆，同比增长34.42%，SUV共销售4,130辆，同比减少10.12%。

简评

十月销量涨幅继续扩大，重点板块长期向好逻辑不变。

10月公司共销售整车34,008辆，同比增长25.72%，7-9月公司销量同比分别增长17.44%、20.93%、24.47%，10月涨幅进一步扩大，“金九银十”销量增速符合预期。前十个月公司累计销量254,824辆，同比增长11.15%，销量增幅优于同业。公司针对传统优势主业各重点板块的积极调整举措成效渐显，中长期增长趋势明确。

轻卡进入高景气增长期，公司增速优于行业。

10月江铃卡车共销售13,282辆，同比增长47.94%，增速较上月进一步扩大；1-10月公司卡车累计销售101,661辆，同比增长31.80%，表现出背后较为强劲的增长动力。江铃轻卡销量的高速增长首先得益于公司本身产品在同类竞品中较强的动力、质量、排放等优势，以及新产品新版本的精准投放完善车型布局。其次从行业方面来看，轻卡短期受益于经济复苏刺激政策和物流企业优惠政策，长期将受益于排放政策切换、快递冷链等中高端物流发展趋势，我们认为板块已进入一个强景气期，销量上涨空间可期。

新宝典皮卡延续增长趋势，加速抢占更多份额。

10月江铃皮卡共实现销量7,717辆，同比大增34.42%，本年累计销售50,175辆，同比增加8.53%，延续了新宝典上市以来强劲趋势。公司推出一代经典皮卡车型“宝典”的全新改款后，重振了2018年以来江铃皮卡的疲软走势，同时，公司域虎系列皮卡下一步将专注于域虎7和域虎9两款车型，以更精准的定位迎接市场。随着皮卡市场马太效应逐渐显著、政策约束有序松绑、乘用化风口到来，国产皮卡市场正迎来巨大变革和机遇，作为公司战略重点板块之一，江铃皮卡有望在市场变革中抢占更多份额。

维持
买入
陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-85156397

SAC 执证编号: S1440518060002

余海坤

yuhaikun@csc.com.cn

010-86451002

SAC 执证编号: S1440518030002

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号: S1440520070001

发布日期: 2020年11月03日

当前股价: 21.92 元

目标价格6个月: 24 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	3.77/-1.03	28.45/10.75	-0.53/-17.52
12月最高/最低价 (元)			19.0/11.21
总股本 (万股)			86,321.4
流通A股 (万股)			51,846.31
总市值 (亿元)			128.45
流通市值 (亿元)			77.15
近3月日均成交量 (万)			915.06
主要股东			
南昌市江铃投资有限公司			41.03%

股价表现



轻客坐稳利润基本盘，板块进入稳定增长期。

10 月江铃轻客共销售 8,879 辆，同比增长 14.76%，表现较第三季度更加强势。前十个月公司轻客累计销售 68,386 辆，同比增长 9.38%。上半年江铃轻客受益于疫情期间救护车等高毛利板块的特种需求，销量取得了较大程度的增长，随着快递物流行业景气发展，三季度轻客板块稳健增长，我们预计板块销量中长期稳中有升。轻客为公司高毛利板块，销量始终保持确定的增长，奠定了公司营收和利润的基本盘，近年来公司持续关注轻客改装车等多功能、专业性特种车辆机会，未来有望在更高毛利板块实现突破。

投资建议

公司 10 月销量表现延续大涨态势，前三季度经营表现优于行业，业绩回升逐步兑现。考虑到汽车行业下半年环境改善、长期板块增长明确、公司降本增效三大工程有序推进、销售结构逐步改进积极拓展高毛利板块，预计公司 2020 年-2022 年归母净利润分别为 5 亿、9 亿、12 亿元，对应当前股价 PE 分别为 32X、21X、15X。

风险提示

新冠疫情影响反弹风险；新车型表现低于预期风险；内部控制及销售改革效果不及预期风险。

分析师介绍

程似骐：上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券。3 年证券行业研究经验。深度跟踪整车和智能驾驶产业链，覆盖产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 Robotaxi，持续跟踪大部分一二级标的。

陶亦然：澳大利亚国立大学金融学硕士，3 年行业研究经验。历任银河证券中小盘、汽车行业研究员，2018 年加入中信建投证券，2018/19 年万得金牌分析师团队成员，2019 年金麒麟新锐分析师团队成员。

余海坤：清华大学工商管理硕士，南开大学工商管理学士，8 年汽车产业经验，4 年行业研究经验，汽车市场专家。曾在国内某知名汽车品牌任销售部门总监，并在汽车电商、汽车后市场、汽车金融、新能源汽车和电池材料领域持续创业。2016 入职民生证券负责汽车行业研究小组。2017 年加入中信建投证券任汽车行业首席分析师。先后获得 2018/19 年万得金牌分析师，2019 年金麒麟新锐分析师。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:杨洁
邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk