

# 江铃汽车 (000550.SZ)

## 一季报点评: 疫情影响销量下滑, 业绩短期承压

**事件:** 公司 2019 年第一季度实现销售收入 46.19 亿元, 同比下降 29.01%; 归母净利润 0.69 亿元, 同比增长 176.10%; 扣非归母净利润-0.87 亿元。

**一季度销量受疫情影响下降, 整体经营略亏, 政府补贴致利润增长。** 公司 Q1 营收 46.19 亿元, 同比下降 29.01%; 归母净利润 0.69 亿元, 同比增长 176.10%, 经营在盈亏平衡左右, 我们判断增长主要源于当期政府稳就业补贴, Q1 政府补贴 1.65 亿元同比增长 39.66%。收入端下滑主要受新冠疫情影响销量下降所致: Q1 公司实现整车销售 4.50 万辆, 同比下降 30.93%; 单车 ASP 为 10.27 元, 同比增长 2.8%。从销量结构来看, JMC 品牌轻型卡车、皮卡、轻型客车 Q1 分别实现销量 1.68/0.78/0.50 万辆, 同比 -22.4%/-44.4%/-32.8%; 而福特品牌商用车 Q1 实现销量 1.05 万辆, 同比增长 24.9%, 是业绩贡献的主要增量。福特品牌商用车逆市增长的主要原因在于, 江铃福特全顺负压救护车成为工信部疫情防控重要医疗物资, 根据江西晨报报道, 截至 4 月 10 日, 江铃福特累计交付 4588 辆抗疫类底盘车。

**一季毛利率同比+1.31 PCT, 期间费用率同比+2.34 PCT。** 毛利率方面, 公司受益于毛利率较高的商用车占比的提升, Q1 毛利率为 15.22%, 同比+1.31 PCT。Q1 各项费用率分别为销售费用率 4.82%, 同比-0.03 PCT; 管理费用率 4.46%, 同比+1.46 PCT; 研发费用率 6.54%, 同比+1.01 PCT; 财务费用率-0.70%, 同比-0.10 PCT。其中, 受疫情影响销量下降导致营收下滑, 管理费用、研发费用相对营业收入比值增加, 对利润造成一定侵蚀。

**一季度经营现金流承压, 预计资金情况随着销量回升逐渐恢复。** 公司 2020 年 Q1 经营性现金流流出 32.09 亿元, 达到历史低点, 主要由于营收下滑导致经营活动现金流入为 50.02 亿元, 相比去年同期经营活动现金流入 73.33 亿元减少 23.31 亿元, 而支付员工薪酬等现金流出并没有显著减少, 致使一季度公司经营现金流承压。目前公司期末现金及现金等价物 64.14 亿元位于 2014 年以来低点, 我们预计公司二季度资金情况随着疫情好转, 销量回升, 将逐渐恢复。

**盈利预测与投资建议。** 预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.5/5.2/9.0 亿元, EPS 分别为 0.41/0.60/1.04 元, 对应 PE 为 29/20/11 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 终端销量或不及预期; 海外市场存在一定不确定性。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	28,249	29,174	31,769	35,059	40,072
增长率 yoy (%)	-9.9	3.3	8.9	10.4	14.3
归母净利润(百万元)	92	148	354	515	901
增长率 yoy (%)	-86.7	61.0	139.2	45.5	75.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.11	0.17	0.41	0.60	1.04
净资产收益率(%)	0.9	1.4	3.3	4.7	7.7
P/E(倍)	110.5	68.7	28.7	19.7	11.3
P/B(倍)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9

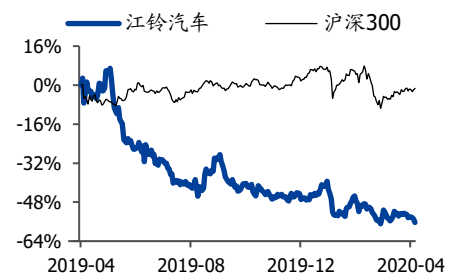
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入(维持)

### 股票信息

行业	汽车整车
前次评级	买入
最新收盘价	11.39
总市值(百万元)	9,832.01
总股本(百万股)	863.21
其中自由流通股(%)	60.06
30日日均成交量(百万股)	3.07

### 股价走势



### 作者

分析师 程似骐

执业证书编号: S0680519050005

邮箱: chengsiqi@gszq.com

### 相关研究

- 《江铃汽车(000550.SZ): 行业多重利空, 业绩略不及预期》2020-01-23
- 《江铃汽车(000550.SZ): 向南美出口 SUV, 海外市场打开增量空间》2019-11-13
- 《江铃汽车(000550.SZ): 商用车业务回暖, 三季度业绩大幅改善》2019-10-29



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	14825	15074	14512	14172	17270
现金	7617	8938	6606	6898	8905
应收票据及应收账款	2675	2208	2330	2678	1774
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	526	517	619	635	798
存货	2522	1947	2888	2417	3603
其他流动资产	1485	1464	2068	1545	2191
<b>非流动资产</b>	8572	9224	8678	8585	8663
长期投资	40	41	48	53	57
固定资产	5679	5714	5331	5335	5422
无形资产	844	1074	1098	1121	1138
其他非流动资产	2009	2395	2202	2076	2046
<b>资产总计</b>	23397	24299	23190	22756	25933
<b>流动负债</b>	12669	13424	12024	11335	13870
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7825	8116	7050	6782	8951
其他流动负债	4844	5308	4974	4553	4919
<b>非流动负债</b>	343	378	377	376	375
长期借款	4	3	2	2	1
其他非流动负债	339	374	374	374	374
<b>负债合计</b>	13012	13802	12401	11711	14246
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	863	863	863	863	863
资本公积	839	839	839	839	839
留存收益	8692	8805	9014	9319	9851
归属母公司股东权益	10384	10497	10790	11045	11687
<b>负债和股东权益</b>	23397	24299	23190	22756	25933

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	-102	2737	-2196	1176	3148
净利润	92	148	354	515	901
折旧摊销	997	1060	777	849	960
财务费用	-164	-190	-151	-112	-133
投资损失	-13	-39	-19	-20	-23
营运资金变动	-964	1585	-3156	-58	1444
其他经营现金流	-50	173	0	2	-1
<b>投资活动现金流</b>	-1139	-1365	-212	-737	-1014
资本支出	1385	1617	-552	-99	74
长期投资	0	0	-7	-4	-4
其他投资现金流	246	252	-771	-841	-944
<b>筹资活动现金流</b>	-2280	-51	76	-147	-127
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	-1	-1	-1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2280	-50	77	-147	-126
<b>现金净增加额</b>	-3521	1321	-2332	291	2007

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	28249	29174	31769	35059	40072
营业成本	24410	24531	26540	29120	33039
营业税金及附加	687	745	762	841	962
营业费用	1202	1526	2383	2629	3005
管理费用	797	956	2319	2559	2925
财务费用	-164	-190	-151	-112	-133
资产减值损失	61	-92	-101	-111	-127
公允价值变动收益	9	-2	0	-2	1
投资净收益	13	39	19	20	23
<b>营业利润</b>	-198	-111	36	150	424
营业外收入	248	223	223	223	223
营业外支出	10	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	40	105	251	365	640
所得税	-52	-43	-102	-149	-261
净利润	92	148	354	515	901
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	92	148	354	515	901
EBITDA	809	897	795	1012	1363
EPS (元)	0.11	0.17	0.41	0.60	1.04

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-9.9	3.3	8.9	10.4	14.3
营业利润(%)	-254.2	44.2	132.2	321.3	183.2
归属于母公司净利润(%)	-86.7	61.0	139.2	45.5	75.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	13.6	15.9	16.5	16.9	17.6
净利率(%)	0.3	0.5	1.1	1.5	2.2
ROE(%)	0.9	1.4	3.3	4.7	7.7
ROIC(%)	-4.1	-2.1	0.2	2.0	4.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	55.6	56.8	53.5	51.5	54.9
净负债比率(%)	-73.3	-85.0	-61.2	-62.4	-76.2
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.2
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6
应收账款周转率	11.3	11.9	14.0	14.0	18.0
应付账款周转率	3.0	3.1	3.5	4.2	4.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.17	0.41	0.60	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.28	3.10	-2.54	1.36	3.65
每股净资产(最新摊薄)	12.03	12.16	12.50	12.80	13.54
<b>估值比率</b>					
P/E	110.5	68.7	28.7	19.7	11.3
P/B	0.98	0.97	0.94	0.92	0.87
EV/EBITDA	3.34	1.6	4.7	3.4	1.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com