

全年实现归母净利润 9.15 亿元， 轻商龙头各项业务稳步回升

核心观点

2022 年公司实现营业收入 301 亿元，同比下降 14.54%。实现归母净利润 9.15 亿元，同比增长 59.37%。2023 年公司计划实现销售整车 31.6 万辆，营业收入约 316 亿元，分别较 2022 年上涨 12%和 5%。2022 年 Q4 公司轻客、轻卡和皮卡业务由调整进入弱反弹，环比分别增长 15.23%、4.77%、3.54%，看好公司 2023 年商用车板块触底反弹，SUV 板块渠道布局完善和新能源加速放量，以及公司持续推进降本增效，进一步改善费用端。预计公司 2023-2024 年归母净利润 10.2、14.3 亿元，对应当前股价 PE 为 12X、7X。

事件

公司披露 2022 年年度报告，2022 年公司实现营业收入 301 亿元，同比下降 14.54%，实现归母净利润 9.15 亿元，同比增长 59.37%，实现扣非归母净利润-2.30 亿元，去年同期 0.30 亿元。

简评

全年受疫情扰动营收同比下滑，实现归母净利润 9.15 亿元。2022 年公司实现营业收入 301 亿元，同比下降 14.54%；实现归母净利润 9.15 亿元，同比增长 59.37%；实现扣非后归母净利润-2.30 亿元，去年同期 0.30 亿元。Q4 公司实现营业收入 80.69 亿元，同比-17.08%，环比+3.33%；归母净利润 1.98 亿元，同比+104.58%，环比-25.28%；扣非后归母净利润-1.60 亿元，与去年同期持平，环比转亏。全年扣非利润亏损主要系销量下降、原材料及芯片成本上涨所致，期间收到 9.43 亿元政府补助和 3.94 亿元青云谱工厂搬迁收益冲抵利润下滑。2022 年江铃汽车完成整车销售 28.20 万辆，同比下降 17.3%，其中轻客、轻卡、皮卡分别完成销售 7.72、6.47、6.28 万辆，同比分别下降 23.92%、45.20%、7.41%，SUV 业务受新车领睿上市影响完成销量 7.72 万辆，同比增长 44.30%。2022 年公司销量下滑受到局部疫情反弹、商用车景气度下滑和蓝牌轻卡政策切换影响，Q4 轻客、轻卡和皮卡由调整进入弱反弹，环比分别增长 15.23%、4.77%、3.54%。看好 2023 年经济恢复提振商用车市场需求，以及蓝牌轻卡政策落地后公司轻卡销量改善。

持续推进降本增效，加快商用车换代和新能源乘用车开发。受公司商用车销量下滑和原材料价格影响，2022 年公司实现毛利率 14.25%，同比-0.25pct。得益于公司持续推进降本增效、政府补贴等影响，2022 年公司实现净利率 2.87%，同比+1.24pct。Q4 公司毛利率 13.97%，同比+1.99pct，环比-2.29 pct；净利率 2.28%，同比+1.28pct，环比-1.02pct。Q4 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 4.46%、3.47%、5.57%、-0.63%，同比分别+2.67、-0.10、-0.40、+0.26pct，环比

江铃汽车 (000550.SZ)

维持

买入

程似琪

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:s1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-85156397

SAC 编号:s1440518060002

陈怀山

chenhuaishan@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:s1440521110006

马博硕

maboshuo@csc.com.cn

010-65608316

SAC 编号:s1440521050001

发布日期：2023 年 03 月 30 日

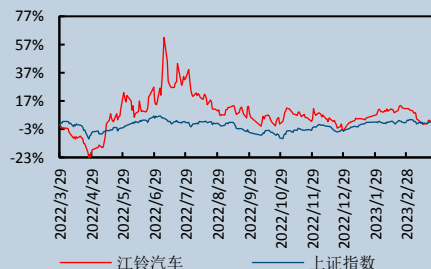
当前股价：14.01 元

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
-8.97/-8.42	4.55/-0.39	-2.37/-3.16
12 月最高/最低价 (元)		22.62/10.89
总股本 (万股)		86,321.40
流通 A 股 (万股)		51,846.32
总市值 (亿元)		94.31
流通市值 (亿元)		94.21
近 3 月日均成交量 (万)		404.02
主要股东		
南昌市江铃投资有限公司		41.03%

股价表现



相关证券报告

分别-0.51、+0.49、+0.88、-0.21pct。公司2022年已建成183家“家空间 福特体验店”，研发费用主要用于纯电和混动乘用车开发，轻客、轻卡和皮卡的换代项目。

2023年销量目标31.6万辆，较2022年上涨12%。2023年公司计划实现销售整车31.6万辆，营业收入约316亿元，分别较2022年上涨12%和5%。**(1) 轻卡板块：**2022年Q4轻卡销量1.42万辆，环比略有增加，蓝牌轻卡政策落地后，轻卡市场正式迎来政策大年。公司轻卡产品换代项目持续推进，传统车已于2022年投产，纯电平台将在今年上市，有望持续受益于轻卡强周期带来的市场份额提升。**(2) 轻客板块：**新能源汽车免征购置税政策正式延期至2023年底，公司自主品牌换代产品已于2022年上市，看好公司新能源轻客受益政策红利带来的销量持续上升。**(3) 皮卡板块：**2023年江铃将引进福特Ranger“小猛禽”车型，并在2023-2025年实现全系皮卡车的换代投产，进一步完善皮卡布局，推动皮卡板块加速放量。**(4) SUV板块：**2022年上半年公司已完成183家福特体验店建设，完善渠道布局，同时正在研发乘用车混动及BEV项目，将于2024-2025年陆续投产。**(5) 费用端：**公司推进“战狼计划”、“211工程”和“1/2工程”，分别对应提升营销及渠道能力、降低材料成本及控制期间费用的三条内部优化方向，未来公司盈利能力有望进一步提升。

投资建议

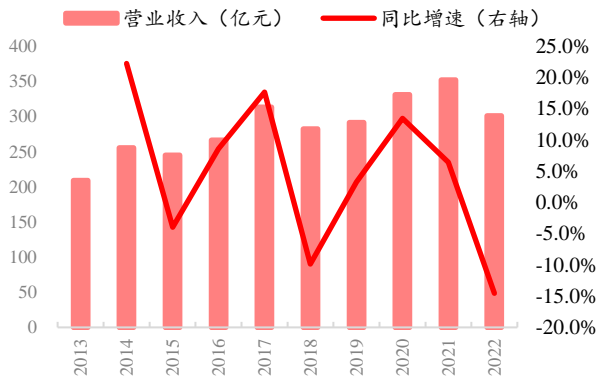
2022年公司实现营业收入301亿元，同比下降14.54%。实现归母净利润9.15亿元，同比增长59.37%。受销量下滑、原材料和芯片成本上涨影响，扣非归母净利润承压，但是政府补贴和青云谱工厂搬迁的收益冲抵了利润下降。2023年公司计划实现销售整车31.6万辆，营业收入约316亿元，分别较2022年上涨12%和5%。看好2023年商用车板块触底反弹，SUV板块渠道布局完善和新车型加速放量，以及公司持续推进降本增效三大工程，进一步改善费用端。预计公司2023-2024年归母净利润10.2、14.3亿元，对应当前股价PE为12X、7X。

风险提示

局部地区疫情反弹风险；原材料价格波动风险；下游需求不及预期风险；重卡行业增速不及预期风险；产品价格波动风险；贸易摩擦风险；国内市场竞争加剧导致售价下滑风险；海外市场竞争加剧导致售价下滑风险；产能利用率下滑风险；产品盈利能力下滑风险；新产品研发进度不达预期风险；品牌合并和渠道布局不达预期风险；成本管控不达预期风险；汇兑收益不达预期风险；客户开拓进度不达预期风险；国内工厂产能利用率不达预期风险；规模效应和产业链垂直一体化改革不达预期风险。

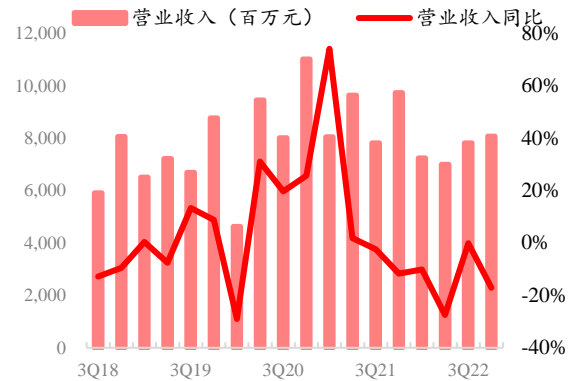
附录

图 1: 营收及同比增速



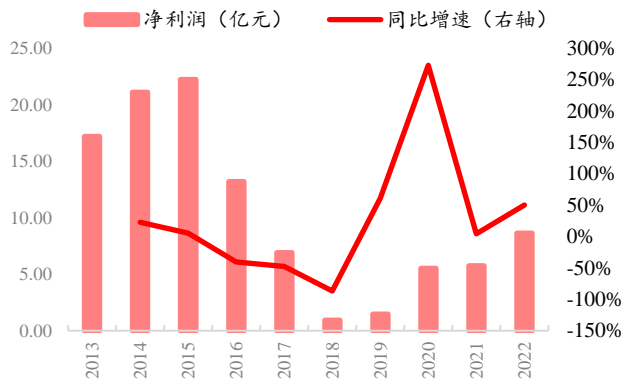
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 2: 营收及同比增速 (单季度)



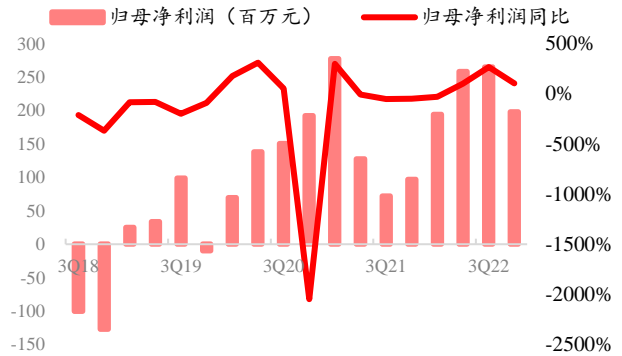
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 3: 净利润及同比增速



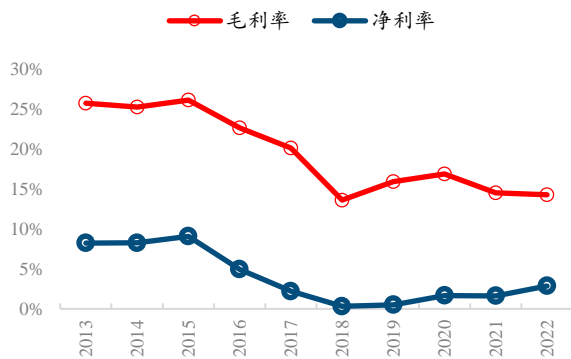
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 4: 净利润及同比增速 (单季度)



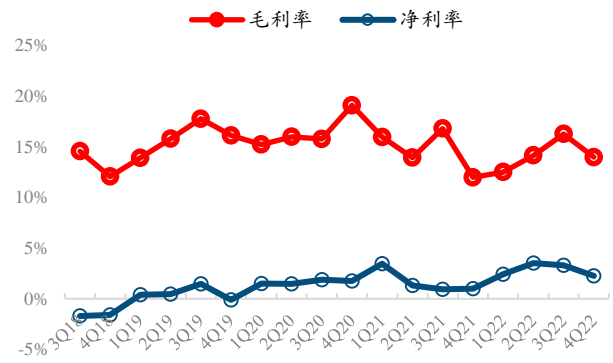
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 5: 毛利率及净利率



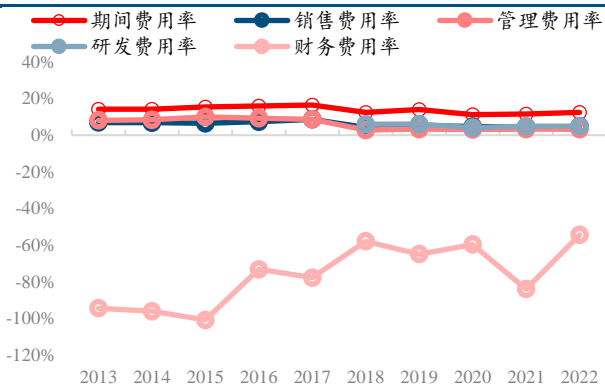
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 6: 毛利率及净利率 (单季度)



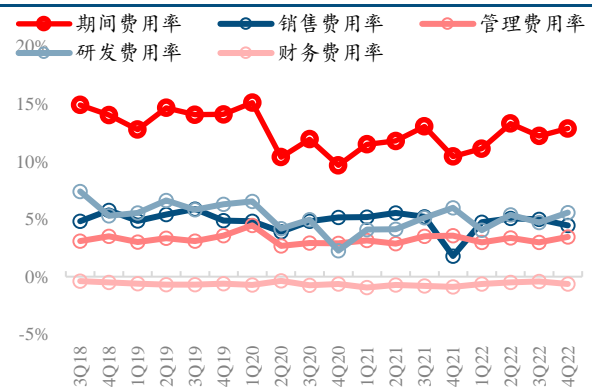
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 7: 期间费用率



数据来源: 公司公告, 中信建投

图 8: 期间费用率 (单季度)



数据来源: 公司公告, 中信建投

分析师介绍

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士。2022年新财富第四、水晶球奖第四，2021年新财富第四，水晶球奖第四，新浪汽车新锐第二，2020年新浪财经新锐分析师第一名，金牛最佳汽车行业分析师第五名，2017年新财富第二团队核心成员。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，

陶亦然

6年证券行业研究经验，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，获得2018-2022年万得金牌分析师，2019-2021年新浪财经新锐分析师，2020/2022年金牛最佳行业分析师，2021-2022年卖方分析师水晶球奖第四名，2021-2022年新财富最佳分析师第四名等荣誉。

陈怀山

汽车行业分析师，上海交通大学机械工程硕士。曾任职于长江证券研究所，五年证券行业研究经验，2017-2019年新财富第一团队成员。2021年加入中信建投证券，对新能源车、零部件及整车等均有研究。

马博硕

特许金融分析师 CFA，美国哥伦比亚大学统计学硕士，爱荷华大学数学、精算双专业学士，北美准精算师协会会员。2018年加入中信建投证券，2018/19年万得金牌分析师团队核心成员，2020年金牛最佳行业分析团队核心成员。

研究助理

胡天颢

hutiankuang@csc.com.cn

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其或其附属机构（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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（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：李祉瑶

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号
 南塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹

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: lizhiyao@csc.com.cn

邮箱: wengqifan@csc.com.cn

邮箱: caoying@csc.com.cn

邮箱: charleneliu@csci.hk