

销量环比提升 20.30%，全年销量突破 34.1 万辆

江铃汽车 (000550)

事件

1月4日，江铃汽车发布2021年12月销量数据，公司12月共销售整车36,108辆，同比下降5.48%，环比增长20.30%。其中轻型客车共销售10,111辆，同比下降20.45%，卡车共销售11,450辆，同比下降10.39%，皮卡销售8,691辆，同比上升9.53%，SUV共销售5,856辆，同比增长22.51%。

动态信息评述

12月整体销售3.6万辆，环比增长20.30%。随着行业缺芯缓解、原材料价格回落、国六需求逐步释放，公司12月共销售整车3.61万辆，同比下降5.48%，环比增速提升至20.30%。其中轻客、卡车、皮卡、SUV销量分别为1.01、1.15、0.87、0.59万辆，同比分别-20.45%、-10.39%、9.53%、22.51%。轻客、轻卡销量均突破万辆，轻客销量环比提升29.74%。1-12月整车累计销量34.10万辆，同比增长2.99%，其中轻客、卡车、皮卡、SUV销量分别为10.15、11.81、6.79、5.35万辆，同比分别增长9.16%、-8.36%、4.14%、21.48%。

轻卡、皮卡销量持续反弹，SUV销量环比提升16.17%。12月公司轻卡、皮卡销量环比分别增长13.60%、23.36%。SUV销量环比提升16.17%至5856辆，创2021年单月销量新高，1-12月公司SUV销量共计5.35万辆，同比增加21.48%，随着终端门店建设顺利完成，中型SUV“领睿”上市拓宽价格带，提高产能利用率，公司乘用车业务将进一步优化。**轻卡政策端**：年检新国标GB38900正式落地实施，轻卡治超政策将在年初正式出台，未来将大幅削减违规运力，轻卡迎来政策大年，预计2022年行业销量将再上台阶。**轻卡需求端**：新规大幅降低合规蓝牌轻卡运费；疫情带来电商、直播以及社区团购快速发展提振物流需求；国六实施加速国三淘汰、国四限行开启存量更新需求。长期来看供给与需求合力驱动，轻卡行情将迎来3-5年强周期。公司有望把握行业历史机遇持续提升轻商板块份额。

轻客12月月销1.01万辆，全年销量突破10.15万。随着国五清库进入尾声、行业缺芯缓解、原材料价格出现回落，公司轻客持续放量。12月公司轻客销售10,111辆，环比大涨29.74%。今年轻客市场持续高景气。公司是轻客行业龙头，1-12月轻客共计销售10.15万辆，同比增长9.16%。随着行业国五清库接近尾声，预计22年销量将稳中有升。

维持

买入

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440520070001

SFC 中央编号：BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-85156397

SAC 执证编号：S1440518060002

何俊艺

hejunyi@csc.com.cn

15121172110

SAC 执证编号：S1440521010002

马博硕

maboshuo@csc.com.cn

010-65608316

SAC 执证编号：S1440521050001

陈怀山

chenhuaishan@csc.com.cn

17721203703

SAC 执证编号：S1440521110006

杨耀先

yangyaoxian@csc.com.cn

15216716535

SAC 执证编号：S1440521070001

发布日期：2022年01月06日

当前股价：17.43 元

主要数据

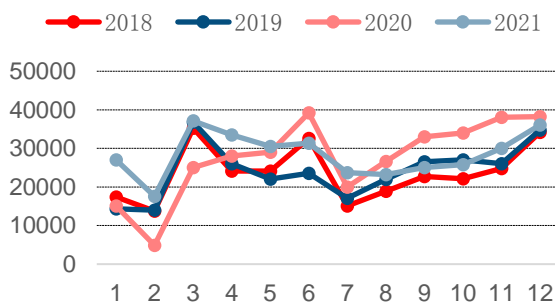
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
11.3/10.47	-9.41/-9.6	-0.82/-4.35
12 月最高/最低价 (元)		30.13/15.25
总股本 (万股)		86,321.4
流通 A 股 (万股)		51,846.32

12月整体销售3.6万辆，全年销售突破34.1万辆。

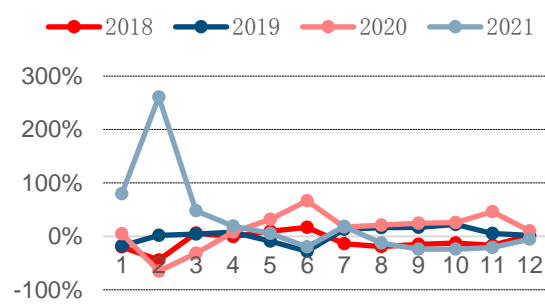
随着行业缺芯缓解、原材料价格回落、国六需逐步释放，公司12月共销售整车3.61万辆，同比下降5.48%，环比增速继续提档至20.30%。其中轻客、卡车、皮卡、SUV销量分别为1.01、1.15、0.87、0.59万辆，同比分别-20.45%、-10.39%、9.53%、22.51%。轻客、轻卡销量均突破万辆，轻客板块环比显著改善29.74%。1-12月公司整车累计销量34.10万辆，同比增长2.99%，创历史新高，其中轻客、卡车、皮卡、SUV销量分别为10.15、11.81、6.79、5.35万辆，同比分别增长9.16%、-8.36%、4.14%、21.48%。

图表1：江铃汽车单月销量（单位：辆）



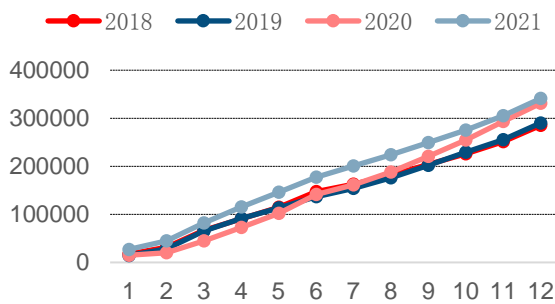
资料来源：公司公告，中信建投

图表2：江铃汽车单月销量同比增速



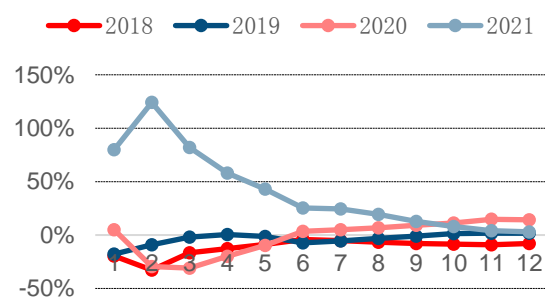
资料来源：公司公告，中信建投

图表1：江铃汽车累计销量（单位：辆）



资料来源：公司公告，中信建投

图表2：江铃汽车累计销量同比增速



资料来源：公司公告，中信建投

轻卡、皮卡销量持续反弹，SUV销量环比提升16.17%。

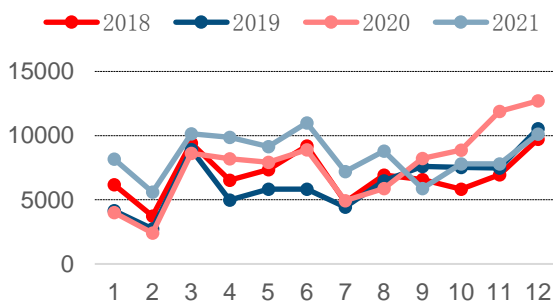
12月公司轻卡和皮卡板块持续回暖趋势，轻卡、皮卡销量环比分别增长13.60%、23.36%。SUV销量环比提升16.17%至5856辆，创21年单月销量新高，1-12月公司SUV销量共计5.35万辆，同比增加21.48%，随着终端门店建设顺利完成，中型SUV“领睿”上市拓宽价格带，进一步提升SUV销量，优化公司乘用车业务。轻卡政策端：年检新国标GB38900正式落地实施，轻卡治超政策将在年初正式出台，未来将大幅削减违规运力，轻卡迎来政策大年，预计2022年行业销量将再上台阶。轻卡需求端：新规大幅降低合规蓝牌单车运力；疫情带来电商、直播以及社区团购快速发展提振物流需求；国六实施加速国三淘汰、国四限

行开启存量更新需求。长期来看供给与需求合力驱动，轻卡行情将迎来 3-5 年强周期。公司有望把握行业历史机遇持续提升轻商板块份额。

轻客月销量重返万辆水平，全年销量突破 10.15 万。

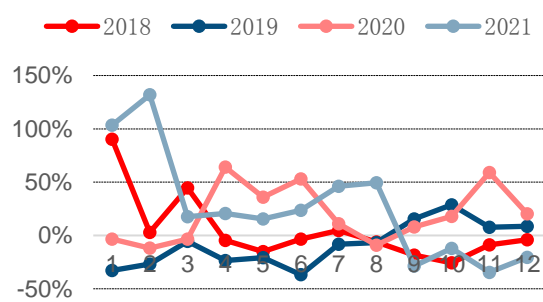
12 月公司轻客销售 10,111 辆，环比大涨 29.74%。今年轻客市场持续高景气，公司是轻客行业龙头，1-12 月轻客共计销售 10.15 万辆，同比增长 9.16%。随着行业国五清库接近尾声，预计 22 年销量将稳中有升。

图表3：江铃轻客单月销量（单位：辆）



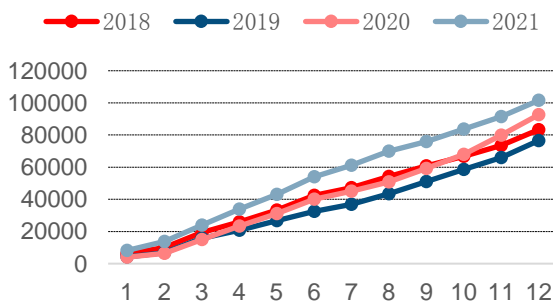
资料来源：公司官网，中信建投

图表4：江铃轻客单月销量同比增速



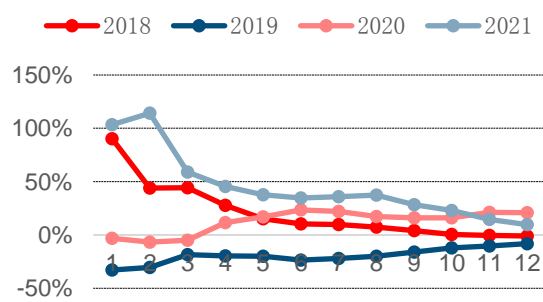
资料来源：公司官网，中信建投

图表5：江铃轻客累计销量（单位：辆）



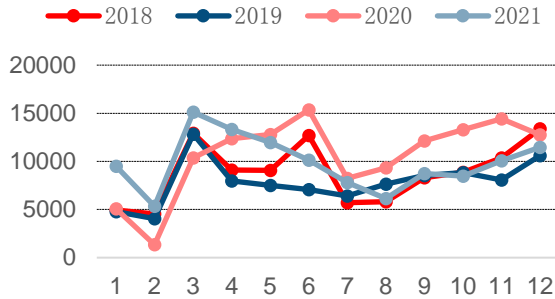
资料来源：公司官网，中信建投

图表6：江铃轻客累计销量同比增速



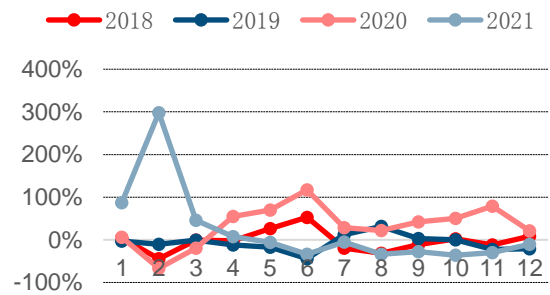
资料来源：公司官网，中信建投

图表7：江铃卡车单月销量（单位：辆）



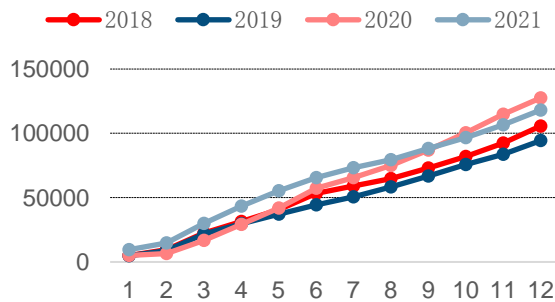
资料来源：公司官网，中信建投

图表8：江铃卡车单月销量同比增速



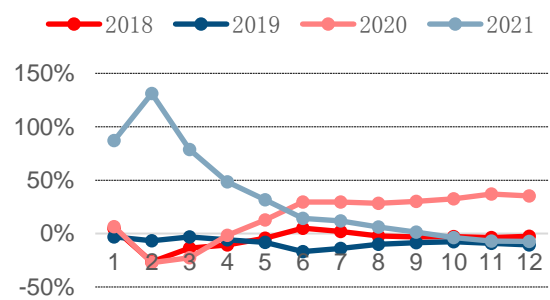
资料来源：公司官网，中信建投

图表9：江铃卡车累计销量（单位：辆）



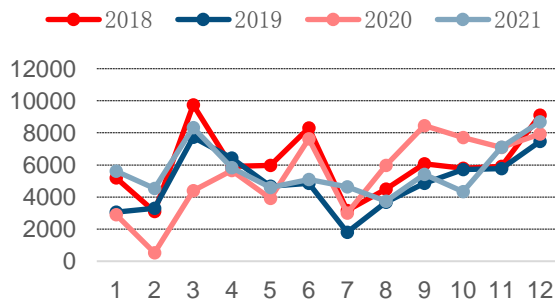
资料来源：公司官网，中信建投

图表10：江铃卡车累计销量同比增速



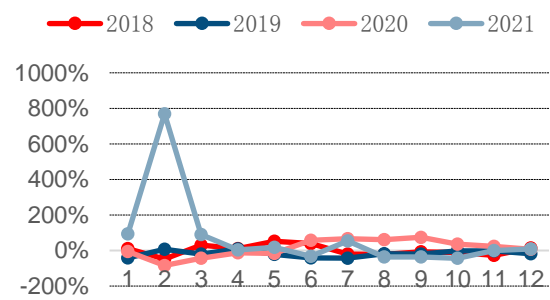
资料来源：公司官网，中信建投

图表11：江铃皮卡单月销量（单位：辆）



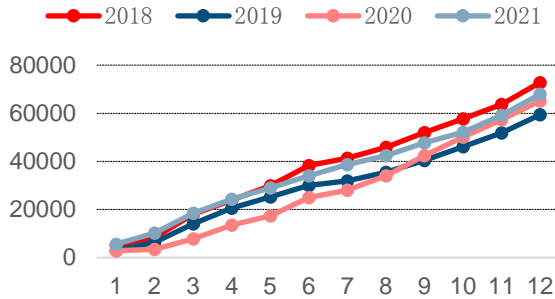
资料来源：公司官网，中信建投

图表12：江铃皮卡单月销量同比增速



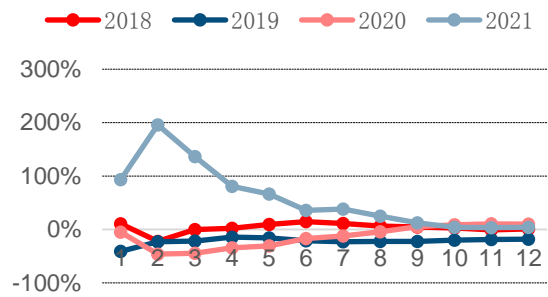
资料来源：公司官网，中信建投

图表13: 江铃皮卡累计销量(单位:辆)



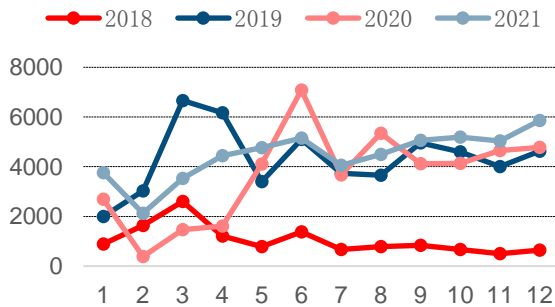
资料来源: 公司官网, 中信建投

图表14: 江铃皮卡累计销量同比增速



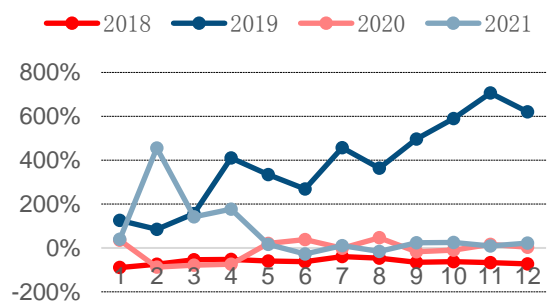
资料来源: 公司官网, 中信建投

图表15: 江铃 SUV 单月销量(单位:辆)



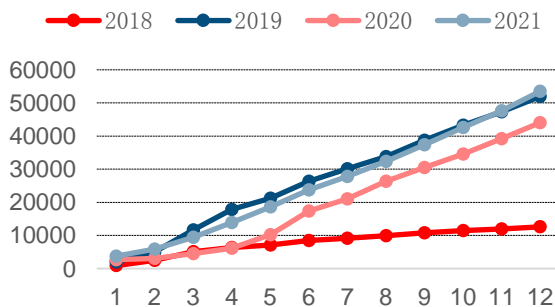
资料来源: 公司官网, 中信建投

图表16: 江铃 SUV 单月销量同比增速



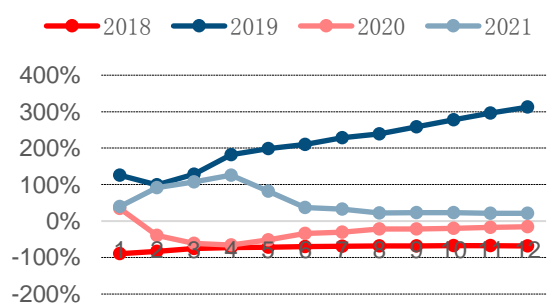
资料来源: 公司官网, 中信建投

图表17: 江铃 SUV 累计销量(单位:辆)



资料来源: 公司官网, 中信建投

图表18: 江铃 SUV 累计销量同比增速



资料来源: 公司官网, 中信建投

投资建议

公司 2021 年销量突破 34 万辆，同比增长 2.99%，盈利水平显著向好。公司重卡业务剥离落地，结构持续优化，业绩有望进入加速上行期。考虑到轻卡治超落地趋势明确、汽车行业缺芯逐步缓解，预计公司 2021 年-2022 年归母净利润分别为 10 亿、20 亿元，对应当前股价 PE 分别为 14X、7X。

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：汽车行业首席分析师，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，四年证券行业研究经验。2017年新财富第二团队核心成员，2020年新浪财经新锐分析师第一名，2020年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。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，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。

陶亦然：澳大利亚国立大学金融学硕士，IT 和金融学双学士，5 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、2019 和 2021 年万得金牌分析师荣誉，2019/20 年新浪财经新锐分析师荣誉，2020 年金牛最佳行业分析师荣誉。

何俊艺：汽车行业联席首席分析师，上海交通大学硕士，师从上海交通大学校长，汽车工程学院林忠钦院士。曾任职于国信证券，四年汽车行业研究经历，获得 2019/2020 年度新财富最佳分析师（第四），2017-2020 年水晶球最佳分析师等荣誉，深度跟踪汽车零部件，整车板块。

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。

陈怀山：上海交通大学机械工程硕士（汽车底盘方向）。曾任职于长江证券研究所，四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。

杨耀先：上海交通大学机械工程学士、硕士。曾就职于上汽集团前瞻技术研究部，两年汽车研发经历。此后加入券商研究所，两年汽车行业研究经历。2021 年加入中信建投，对整车、零部件、新能源车、智能化均有研究。

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:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

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
 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:曹莹
 邮箱:caoying@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