

全年实现归母净利润 9.15 亿元，Q4 商用车销量环比改善

江铃汽车 (000550.SZ)

核心观点

2022 年 Q4 公司实现归母净利润 1.98 亿元，同比增长 104.12%，环比下降 25.28%；扣非后归母净利润-1.61 亿元，与去年同期持平。2022 年 Q4 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 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。预计公司 2023-2024 年归母净利润 15、20 亿元，对应当前股价 PE 为 8X、6X。

事件

公司披露 2022 年度业绩预告，2022 年实现归母净利润 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

全年实现归母净利润 9.15 亿元，Q4 商用车业务环比持续改善。

2022 年公司实现归母净利润 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。全年扣非净利润亏损主要系商用车销量下降、原材料及芯片成本上涨所致，但报告期内收到 9.43 亿元政府补助和 3.94 亿元青云谱工厂搬迁收益，冲抵了利润下滑。2022 年 Q4 公司实现归母净利润 1.98 亿元，同比增长 104.12%，环比下降 25.28%；扣非后归母净利润-1.61 亿元，与去年同期基本持平。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实现销量 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%。预计 2023 年疫情恢复后经济企稳提振商用车需求，以及蓝牌轻卡政策过渡期结束后公司整车销量的改善。

Q4 销量环比增长 3.66%，期待公司 2023 年的销量反弹。公司是轻型商用车企业龙头，保持轻客行业第一、皮卡行业第二、轻卡市场份额第四的领先地位。2022 年 Q4 公司完成整车销售 7.43 万辆，同比增长 3.66%。**(1) 轻卡板块：**Q4 轻卡销量 1.42 万辆，环比略有增加，蓝牌新规过渡结束后，轻卡市场正式迎来政策

维持

买入

程似骐

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

何俊艺

hejunyi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521010002

发布日期：2023 年 01 月 20 日

当前股价：14.17 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 |
|----------------|---------------|-------------|
| -4.84/-1.21 | -26.58/-17.60 | -12.58/4.34 |
| 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) | | 51,846.31 |
| 总市值 (亿元) | | 97.14 |
| 流通市值 (亿元) | | 97.03 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | 859.89 |
| 主要股东 | | |
| 南昌市江铃投资有限公司 | | 41.03% |

股价表现



效应释放，公司作为标载轻卡龙头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，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，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，自建渠道将有助于福特 SUV 的进一步放量。（5）**费用端**：公司推进持续推进降本增效，未来公司盈利能力有望进一步提升。

投资建议

2022 年公司完成整车销售 28.20 万辆，同比下降 17.3%。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。看好 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 15、20 亿元，对应当前股价 PE 为 8X、6X。

风险提示

新冠疫情局部反弹风险；新车型表现低于预期风险；原材料价格及芯片成本上涨风险；交通运输业与商用车板块复苏不及预期风险；蓝牌新规全面实行下产品盈利能力下滑风险；产品价格涨幅超预期风险；内部控制及销售改革效果不及预期风险；政府补贴大幅减少风险；降本增效成果边际递减风险；江铃重汽股权剥离进度不及预期风险；轻卡行业周期切换缓慢风险；新能源产品研发进度不及预期风险；皮卡解禁进程放缓风险；海外市场开拓不达预期风险。

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。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。

何俊艺

何俊艺，汽车行业联席首席分析师。上海交通大学车辆工程硕士，师从上海交通大学校长，5 年汽车行业证券研究经验。2021 年获汽车行业新财富最佳分析师第四、水晶球第四、新浪财经金麒麟新锐分析师第二、Wind 金牌分析师第五；2020 年获汽车新财富最佳分析师第四、水晶球第四；2019 年获汽车新财富最佳分析师第四，深度覆盖汽车整车、零部件环节。

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/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
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