

3 月销量点评：单月销量重回三万，全年销量目标 38 万辆

事件

江铃汽车发布 2022 年 3 月销量数据，公司 1-3 月共销售整车 70,157 辆，同比下降 14.21%，环比下降 23.68%。其中轻型客车共销售 15,034 辆，同比下降 37.15.45%，卡车共销售 2,2081 辆，同比下降 26.32%，皮卡销售 19,538 辆，同比上升 5.75%，SUV 共销售 13,504 辆，同比增长 43.48%。

动态信息评述

三月销量回到 3 万水平，全年销量目标 38 万辆。受去年同期高基数及汽车行业缺芯影响，2022 年 Q1 公司共销售整车 7.02 万辆，同比下降 14.21%，环比下降 23.68%。其中轻客、卡车销量受基数影响降幅明显，皮卡、SUV 逆势增长，销量分别为 1.50、2.21、1.95、1.35 万辆，同比分别-37.15%、-26.32%、5.75%、43.48%。单月看，2022 年 3 月公司完成整车销售 3.00 万辆，同比下降 19.18%，环比增长 49.95%，其中轻客、卡车、皮卡、SUV 销量分别为 0.68、1.03、0.90、0.39 万辆，同比分别-32.70%、-31.79%、7.76%、10.17%。根据公司年报，2022 年公司全年销量目标 38 万辆，同比增长 11.45%。

轻客销量降幅持续收窄，新产品上市将巩固龙头地位。轻客是公司优势业务，一直保持行业第一的领先优势。2022 年 1-3 月销量分别为 3750、8208、15034 辆，同比分别-54.16%、-40.42%、-37.15%，同比降幅持续收窄。公司是轻客行业龙头，预计今年将推出下一代特顺和新全顺改款，提升产品的竞争力，巩固公司龙头地位，预计 22 年销量将稳中有升。

轻卡单月销量重回万辆，皮卡、SUV 逆势增长。2021 年轻卡销量呈现“前高中低后平稳”的结构，叠加 2022Q1 疫情影响轻卡销量同比下滑。随着蓝牌新规与年检新政形成“组合拳”，轻卡行业逐步走出阴霾，3 月公司轻卡销量重新突破万辆水平，环比增长 123.93%。2022 年 1-3 月，公司皮卡同比增速分别为-11.97%、24.01%、7.76%，连续两个月为正，预计皮卡将持续受益进城政策松绑，保持行业第二的领先优势。1-3 月，SUV 同比增速分别为 14.23%、150.71%、10.71%，增速放缓。随着 175 家门店投入使用，新门店陆续建设，中型 SUV “领睿”上市拓宽价格带，共线生产提高产能利用率，公司乘用车业务将进一步优化。

投资建议：公司是轻卡标载龙头，有望受益轻卡强周期带来的市场份额提升，预计 2022-2023 年归母净利润 10、20 亿元，对应当前股价 PE 为 12X、6X，给予“买入”评级。

江铃汽车 (000550)

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

发布日期：2022 年 04 月 08 日

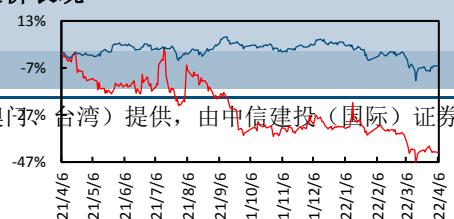
当前股价：13.72 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

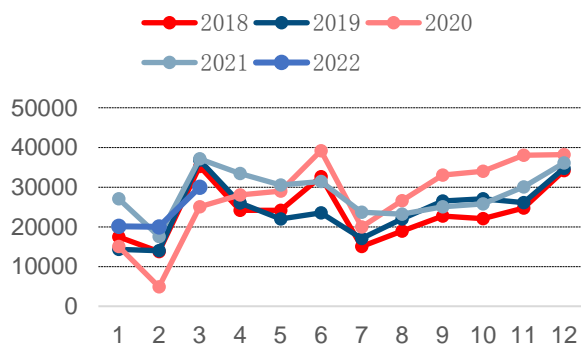
	1 个月	3 个月	12 个月
	-11.37/-6.61	-15.26/-6.58	-42.91/-37.14
12 月最高/最低价 (元)			28.25/12.38
总股本 (万股)			86,321.4
流通 A 股 (万股)			51,846.32
总市值 (亿元)			118.43
流通市值 (亿元)			71.13
近 3 月日均成交量 (万股)			399.2
主要股东			
南昌市江铃投资有限公司			41.03%

股价表现

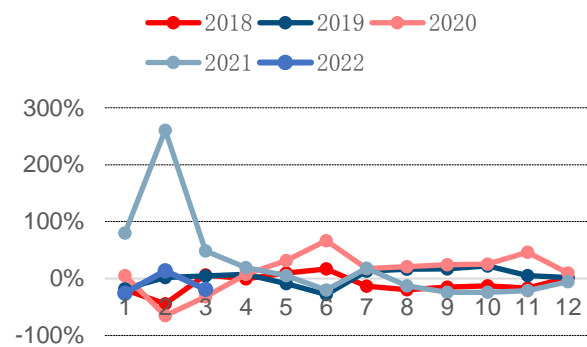


三月销量回到 3 万水平，全年销量目标 38 万辆

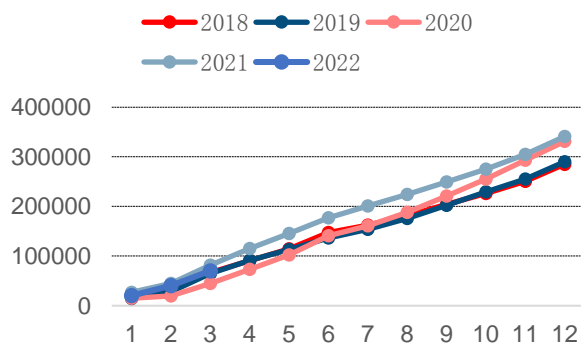
受去年同期高基数及汽车行业缺芯影响，2022 年 Q1 公司共销售整车 7.02 万辆，同比下降 14.21%，环比下降 23.68%。其中轻客、轻卡销量由于基数原因降幅较大，皮卡、SUV 逆势增长，销量分别为 1.50、2.21、1.95、1.35 万辆，同比分别-37.15%、-26.32%、5.75%、43.48%。单月看，2022 年 3 月公司完成整车销售 3.00 万辆，同比下降 19.18%，环比增长 49.95%，其中轻客、卡车、皮卡、SUV 销量分别为 0.68、1.03、0.90、0.39 万辆，同比分别-32.70%、-31.79%、7.76%、10.17%。根据公司年报，2022 年公司全年销量目标 38 万辆，同比增长 11.45%。

图表1：江铃汽车单月销量（单位：辆）


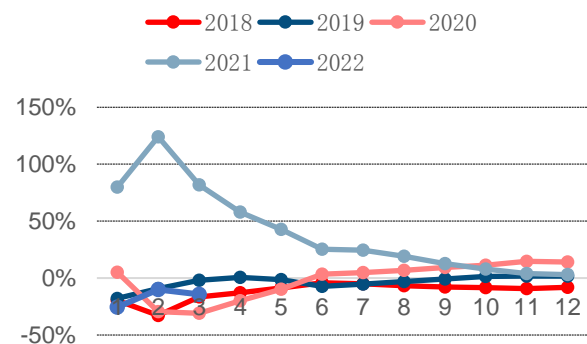
资料来源：公司公告，中信建投

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3：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4：江铃汽车累计销量同比增速


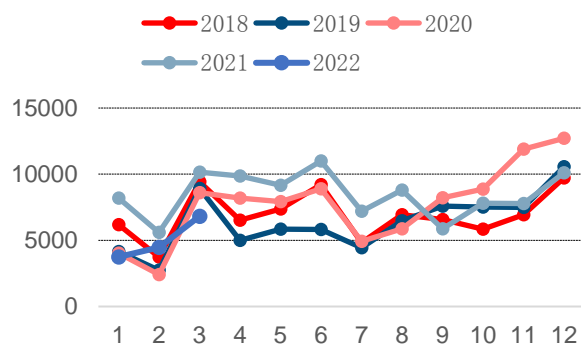
资料来源：公司公告，中信建投

轻客销量降幅持续收窄，新产品上市巩固龙头地位

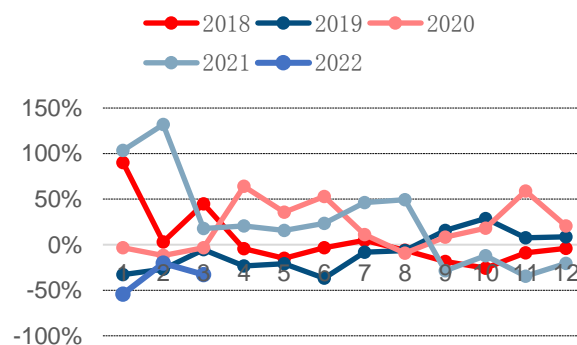
轻客是公司优势业务，一直保持行业第一的领先优势。2022 年受疫情需求下滑和高基数影响，1-3 月销量分别为 3750、8208、15034 辆，同比分别-54.16%、-40.42%、-37.15%，同比降幅逐月持续收窄。公司是轻客行业龙头，今年将推出下一代特顺和新全顺改款，提升产品的竞争力，巩固公司龙头地位，预计 22 年销量 稳中有升。

轻卡单月销量重回万辆，皮卡、SUV 逆势增长

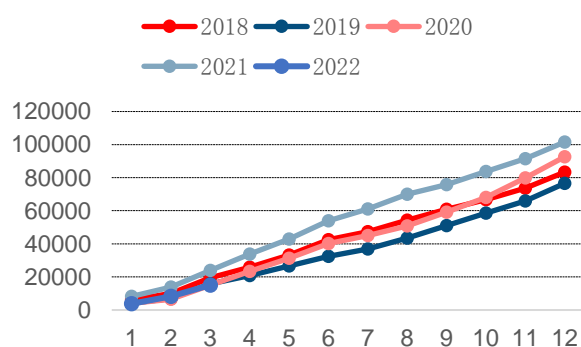
2021 年轻卡销量呈现“前高中低后平稳”的结构，叠加 2022Q1 宏观经济受疫情影响承压，轻卡销量同比下滑。随着蓝牌新规与年检新政形成“组合拳”，轻卡行业逐步走出阴霾，3 月公司轻卡销量重新突破万辆水平，环比增长 123.93%。蓝牌轻卡新规是“大吨小标”治理的再推进，22 年 1 月正式落地，3 月 1 日正式执行，配合 21 年 9 月执行的年检新政 GB-38900 倒逼不合规车型退出市场，政策从出厂（增量）、年检（存量）合规促进行业升级。2022 年 3 月 1 日起，轻卡企业停止生产不合格产品，江铃作为合规轻卡龙头企业，不断丰富产品线，引进云内动力（D20、D25）产品以及开发 4D25 动力新车型抢占市场、未来公司市场份额有望进一步提升，盈利水平有望持续修复。2022 年 1-3 月，公司皮卡同比增速分别为-11.97%、24.01%、7.76%，连续两个月为正，预计皮卡将持续受益进城政策松绑，保持行业第二的领先优势。1-3 月，SUV 同比增速分别为 14.23%、150.71%、10.71%，增速放缓。随着 175 家门店投入使用，新门店陆续建设，中型 SUV “领睿”上市拓宽价格带，共线生产提高产能利用率，公司乘用车业务将进一步优化。

图表5：江铃轻客单月销量（单位：辆）


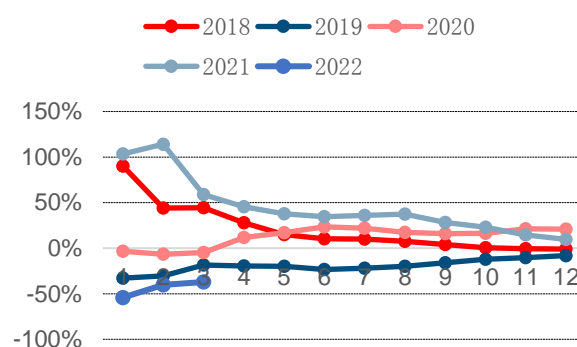
资料来源：公司官网，中信建投

图表6：江铃轻客单月销量同比增速


资料来源：公司官网，中信建投

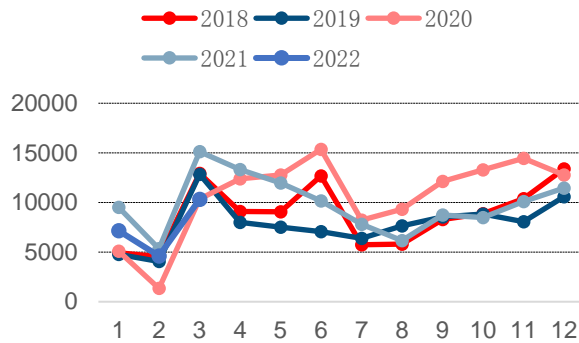
图表7：江铃轻客累计销量（单位：辆）


资料来源：公司官网，中信建投

图表8：江铃轻客累计销量同比增速


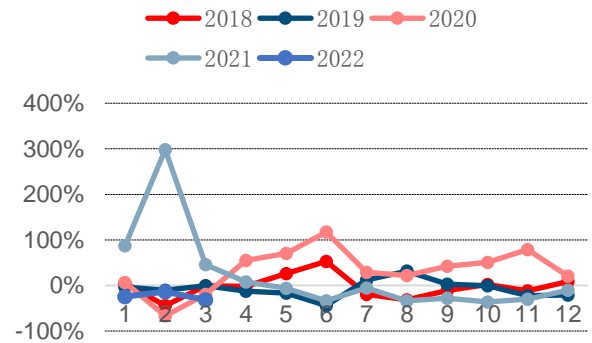
资料来源：公司官网，中信建投

图表9：江铃卡车单月销量（单位：辆）



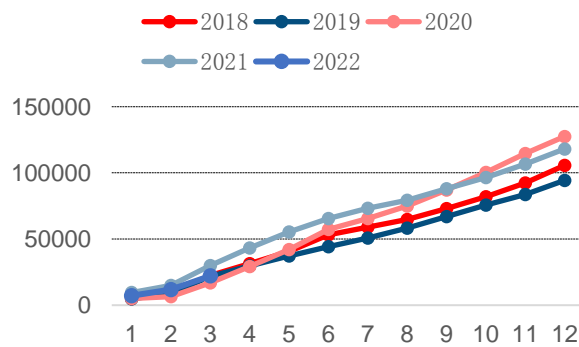
资料来源：公司官网，中信建投

图表10：江铃卡车单月销量同比增速



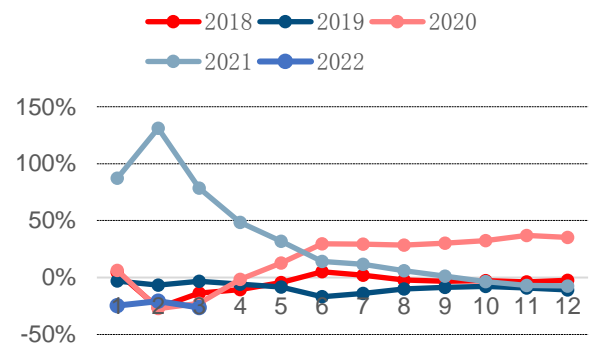
资料来源：公司官网，中信建投

图表11：江铃卡车累计销量（单位：辆）



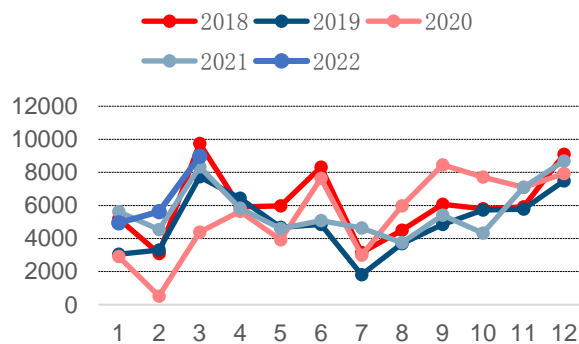
资料来源：公司官网，中信建投

图表12：江铃卡车累计销量同比增速



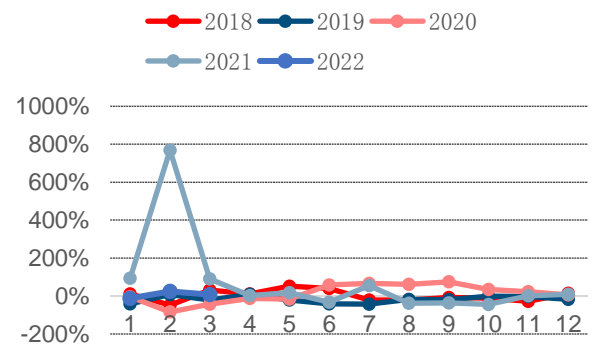
资料来源：公司官网，中信建投

图表13：江铃皮卡单月销量（单位：辆）



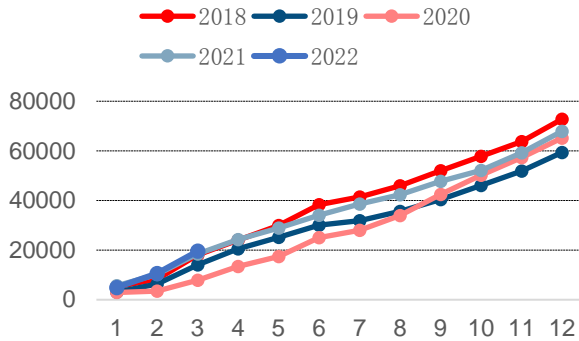
资料来源：公司官网，中信建投

图表14：江铃皮卡单月销量同比增速



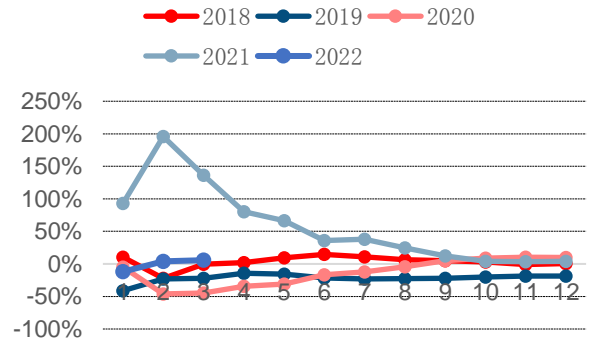
资料来源：公司官网，中信建投

图表15: 江铃皮卡累计销量(单位:辆)



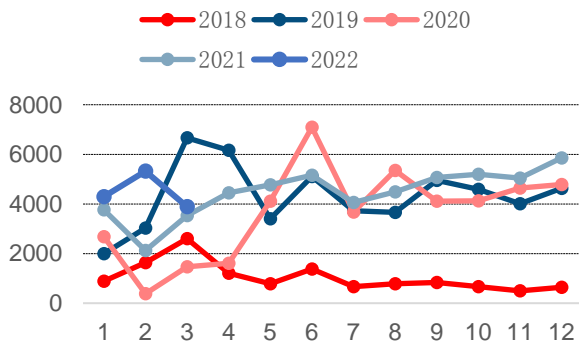
资料来源: 公司官网, 中信建投

图表16: 江铃皮卡累计销量同比增速



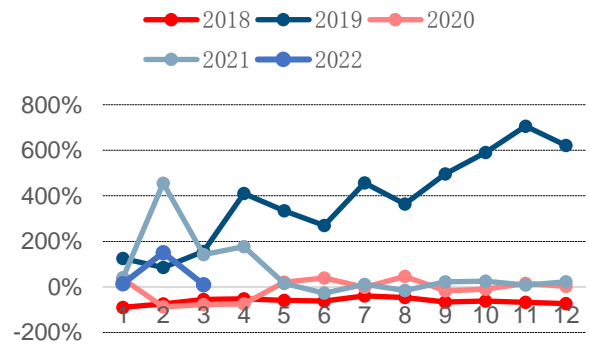
资料来源: 公司官网, 中信建投

图表17: 江铃SUV单月销量(单位:辆)



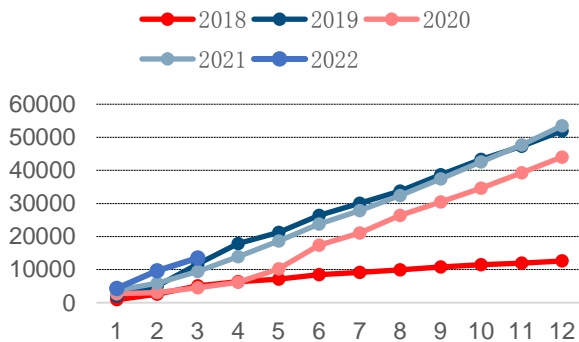
资料来源: 公司官网, 中信建投

图表18: 江铃SUV单月销量同比增速



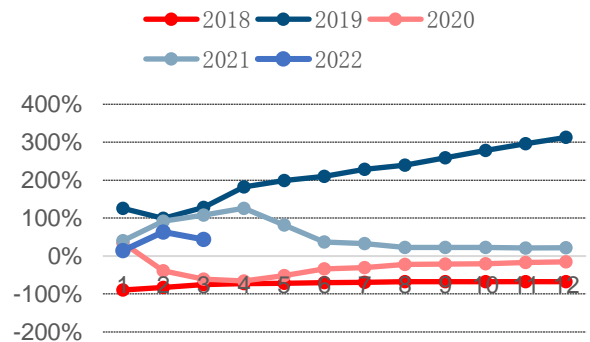
资料来源: 公司官网, 中信建投

图表19: 江铃SUV累计销量(单位:辆)



资料来源: 公司官网, 中信建投

图表20: 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

2022 年公司销量目标 38 万辆，同比增长 11.45%。1-3 月，受宏观经济、缺芯和同期高基数影响，公司销量承压累计销量 7.12 万辆，同比下降 14.21%。3 月蓝牌新规正式执行，公司轻卡重回万辆水平，逐步度过艰难时刻。轻客国五清库完成，累计销量降幅收窄，皮卡和 SUV 逆势上涨。随着皮卡进城政策松绑，SUV 渠道和新车布局日臻完善，公司业务有望持续向好。公司是轻卡标载龙头，有望受益轻卡强周期带来的市场份额提升，同时将持续推进降本增效，利润有望随着行业压力缓解加速修复。预计公司 2022-2023 年归母净利润 10、20 亿元，对应当前股价 PE 为 12X、6X，给予“买入”评级。

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；内部降本及终端销售不及预期风险。

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。2021 年新财富第四，2020 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，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：澳大利亚国立大学金融学硕士，IT 和金融学双学士，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、2019 和 2021 年万得金牌分析师，2019-2021 年新浪财经新锐分析师，2020 年金牛最佳行业分析师，2021 年卖方分析师水晶球奖第四名，2021 年新财富最佳分析师第四名等荣誉。

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，北美准精算师协会成员。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。

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