



2019 年 10 月 23 日

买入(维持)

当前价: 14.93 元

分析师: 韩晨

执业编号: S0300518070003

电话: 021-51759955

邮箱: hanchen@lxsec.com

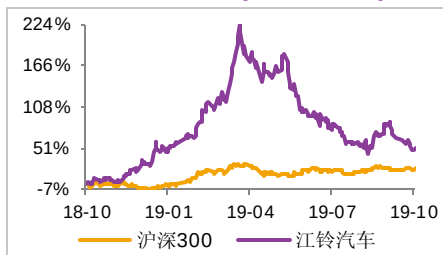
分析师: 徐昊

执业编号: S0300519040001

电话: 010-66235709

邮箱: xuhao@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	28249	29759	35783	40377
(+/-)	-10%	5%	20%	13%
归母净利润	92	374	1013	1556
(+/-)	-87%	307%	171%	54%
EPS(元)	0.11	0.43	1.17	1.80
P/E	116	39	15	9

资料来源: 联讯证券研究院

《【联讯汽车公司研究】江铃汽车: 福特新产品周期叠加行业复苏, 高增长可期》

2019-09-16

江铃汽车(000550.SZ)

【联讯汽车三季报点评】江铃汽车: Q3 业绩改善明显, 长期逻辑不变

投资要点

✧ 事件: 公司发布 2019 年三季报

公司 2019 年前三季度实现营业收入 204 亿元, 同比增长 1.08%, 实现归母净利润 1.58 亿元, 同比下降 27.93%, 每股收益 0.18 元。

✧ 营收微增, 业绩改善符合预期

2019 年三季度公司实现归母净利润 0.99 亿元, 同环比增长均超过 190%, 公司盈利能力逐步改善符合预期, 未来公司业绩仍将持续改善。2019 年前三季度, 公司销售费用 3.62 亿元, 同比增长 49%, 主要由于领界上市市场费用增加所致。2019 年公司销量结构变化, 市场竞争加剧导致公司促销投入增加, 公司 Q1、Q2 受到影响较大, Q3 改善明显。

✧ 持续受益于福特新产品周期, 长期逻辑不变

四季度领界的销量将继续爬坡, 盈利能力提升推动公司业绩继续改善。从 3-5 年的时间维度来看, 公司仍将持续受益于福特高性价比的 SUV 新产品周期, 国内及出口同时驱动公司业绩保持高增长, 长期逻辑不变, 业绩确定性强。

✧ 盈利预测和估值

我们预计公司 2019, 2020, 2021 年营业收入分别为 297.6 亿元, 357.8 亿元, 403.8 亿元, 归母净利润为 3.74 亿元, 10.1 亿元, 15.6 亿元, EPS 分别为 0.43 元、1.17 元、1.80 元, 我们认为, 公司未来仍将持续受益于福特新产品周期, 业绩有望加速回暖, 维持“买入”评级。

✧ 风险提示

领界销量不及预期, 国内汽车销量持续不及预期。



附录：公司财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	14,825	16,604	19,094	22,913	经营活动现金流	-102	1,727	1,934	1,451
现金	7,617	8,524	10,200	11,601	净利润	92	374	1,013	1,556
应收账款	2,675	3,076	3,691	4,429	折旧摊销	997	1,097	1,207	1,267
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	-164	-149	-197	-182
预付账款	526	289	246	442	投资损失	-13	-19	-20	-22
存货	2,522	2,161	2,598	2,932	营运资金变动	-2,430	-755	-550	170
其他	1,485	2,553	2,359	3,508	其它	1,416	1,178	482	-1,338
非流动资产	8,572	9,858	11,336	13,037	投资活动现金流	-1,139	-1,276	-829	-705
长期投资	40	44	49	51	资本支出	1,385	1,662	1,995	2,194
固定资产	5,679	6,019	6,381	6,763	长期投资	2	4	4	2
无形资产	838	1,019	1,209	1,445	其他	-2,526	-2,942	-2,828	-2,902
其他	2,015	2,775	3,698	4,777	筹资活动现金流	-2,280	456	570	656
资产总计	23,397	26,461	30,430	35,950	短期借款	0	0	0	0
流动负债	12,669	15,203	18,243	21,892	长期借款	0	0	0	1
短期借款	0	0	0	0	其他	-2,280	456	570	655
应付账款	7,825	10,281	12,851	16,064	现金净增加额	-3,521	908	1,675	1,402
其他	4,844	4,922	5,392	5,828					
非流动负债	343	360	378	378	主要财务比率	2018A	2019E	2020E	2021E
长期借款	4	4	4	5	成长能力				
其他	339	356	374	373	营业收入	-10%	5%	20%	13%
负债合计	13,012	15,563	18,622	22,270	营业利润	-254%	187%	443%	61%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	-87%	307%	171%	54%
归属母公司股东权益	10,384	10,898	11,809	13,680	获利能力				
负债和股东权益	23,397	26,461	30,430	35,950	毛利率	14%	16%	19%	20%
					净利率	0%	1%	3%	4%
利润表	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	1%	4%	9%	12%
营业收入	28,249	29,759	35,783	40,377	偿债能力				
营业成本	24,410	25,026	29,001	32,334	资产负债率	56%	59%	61%	62%
营业税金及附加	687	803	966	1,090	流动比率	117%	109%	105%	105%
销售费用	1,202	1,488	1,789	2,019	速动比率	97%	95%	90%	91%
管理费用	797	893	1,431	1,615	营运能力				
研发费用	1,664	1,637	1,968	2,100	总资产周转率	1.13	1.19	1.26	1.22
财务费用	-164	-149	-197	-182	应收帐款周转率	11.34	10.35	10.58	9.94
资产减值损失	61	67	74	81	应付帐款周转率	2.97	2.76	2.51	2.24
公允价值变动收益	9	-8	-9	-11	每股指标(元)				
投资净收益	13	19	20	22	每股收益	0.11	0.43	1.17	1.80
其他收益	153	168	171	176	每股经营现金	-0.12	2.00	2.24	1.68
营业利润	-198	173	941	1,517	每股净资产	12.03	12.63	13.68	15.85
营业外收入	248	250	189	213	估值比率				
营业外支出	10	11	13	15	P/E	116.00	39.43	14.56	9.48
利润总额	40	413	1,117	1,716	P/B	1.06	1.35	1.25	1.08
所得税	-52	38	104	160	EV/EBITDA	28.00	17.16	10.79	9.13
净利润	92	374	1,013	1,556					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	92	374	1,013	1,556					
EBITDA	586	1,270	2,148	2,784					
EPS	0.11	0.43	1.17	1.80					

资料来源：公司财务报告、联讯证券



分析师简介

韩晨，同济大学工学硕士，2018 年 5 月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

徐昊，英国纽卡斯尔大学硕士，2017 年 1 月加入联讯证券，汽车及零部件行业分析师，证书编号：S0300519040001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com