

江铃汽车 (000550)

买入 (维持)

产品结构调整仍在持续

2017 年 05 月 03 日

相关报告

《于无声处听惊雷，2 月轻卡皮卡销量超预期》2017-03-03
《产品密集投放，支撑长期成长》2017-02-13
《江铃汽车：春节影响较大，期待 2 月表现》2017-02-06

分析师：

王冠桥

wangguanqiao@xyzq.com.cn

S0190515050004

研究助理：

翟伟

戴畅

投资要点

- **事件：**公司公布 4 月销售数据，当月 2.4 万台同比+20%，其中福特全顺（含途睿欧）5206 台 YoY4.2%，撼路者 488 台 YoY71.83%，JMC 轻卡 9278 台 YoY2.71%，JMC 皮卡 5356 台 YoY-2.57%，JMC 轻客 1624 台，驭胜 SUV 2056 台。
- **全顺稳步爬坡，JMC 轻客上市补足产品线。**去年 12 月经典全顺退市，新全顺均价提升 1-2 万，1 季度处于产品切换季节，目前看新全顺爬坡正常，预计年化销量同比持平。经典全顺退市后改造成 JMC 轻客（又名江铃特顺），主流车型短轴中顶 6 座物流版预售价格 10.68 万，3 月 20 日正式接受预定，截止 4 月 20 日预售销量已突破 2000 台。特顺的上市，与新全顺形成良好的价格组合，有助于提升江铃轻客业务的市场份额。
- **撼路者改款仍需努力，途睿欧自动挡提升销量。**撼路者于 4 月初推出了改款车型，升级车机系统外，还增配了全景天窗、5 座版本，福特也在年初开放了部分进口车渠道（预计 4 月进口车渠道贡献 150-200 台销量），但 4 月份销量环比低于去年 4 季度，撼路者仍需要时间培育。途睿欧 6AT 也于 4 月初上市，弥补了以前只有手动挡的不足，调研反馈 4 月份途睿欧销量约 600-700 台，其中自动挡占比 2/3，二胎放开促进了 MPV 市场的增长，途睿欧销量有望持续提升。撼路者、途睿欧对改善公司产品结构、提升毛利率至关重要。
- **乘用车景气下行，驭胜承压。**受购置税退坡透支消费影响，今年 1 季度汽车销售冷淡，龙头公司（如长城）率先开展促销去库存活动，大幅优惠形成虹吸效应，分流了二线品牌的客源，今年 1 季度奇瑞、北汽、驭胜等弱势品牌销量大幅下降，也是竞争格局的反映。不过，由于驭胜 330 毛利率较低，销量的增长和波动对收入影响较大，对净利润的影响有限。
- **产品结构调整仍在持续，期待高盈利车型占比提升。**公司从去年 Q4 以来处于产品调整期，盈利丰厚的经典全顺退市，新全顺刚完成爬坡，撼路者、途睿欧仍在推进，产品结构的调整和销售费用的提升对盈利构成压力，预计随着高盈利车型占比的提升，公司的盈利逐步进入复苏通道。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 2.80、3.22、3.54 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**重点车型销量不及预期

报告正文

事件

公司公布 4 月销售数据, 当月 2.4 万台同比+20%, 其中福特全顺(含途睿欧) 5206 台 YoY4.2%, 撼路者 488 台 YoY71.83%, JMC 轻卡 9278 台 YoY2.71%, JMC 皮卡 5356 台 YoY2.57%, JMC 轻客 1624 台, 驭胜 SUV 2056 台。

点评

- **全顺稳步爬坡, JMC 轻客上市补足产品线。**去年 12 月经典全顺退市, 新全顺均价提升 1-2 万, 1 季度处于产品切换季节, 目前看新全顺爬坡正常, 预计年化销量同比持平。经典全顺退市后改造成 JMC 轻客(又名江铃特顺), 主流车型短轴中顶 6 座物流版预售价格 10.68 万, 3 月 20 日正式接受预定, 截止 4 月 20 日预售销量已突破 2000 台。特顺的上市, 与新全顺形成良好的价格组合, 有助于提升江铃轻客业务的市场份额。
- **撼路者改款仍需努力, 途睿欧自动挡提升销量。**撼路者于 4 月初推出了改款车型, 升级车机系统外, 还增配了全景天窗、5 座版本, 福特也在年初开放了部分进口车渠道(预计 4 月进口车渠道贡献 150-200 台销量), 但 4 月份销量环比低于去年 4 季度, 撼路者仍需要时间培育。途睿欧 6AT 也于 4 月初上市, 弥补了以前只有手动挡的不足, 调研反馈 4 月份途睿欧销量约 600-700 台, 其中自动挡占比 2/3, 二胎放开促进了 MPV 市场的增长, 途睿欧销量有望持续提升。撼路者、途睿欧对改善公司产品结构、提升毛利率至关重要。
- **乘用车景气下行, 驭胜承压。**受购置税退坡透支消费影响, 今年 1 季度汽车销售冷淡, 龙头公司(如长城)率先开展促销去库存活动, 大幅优惠形成虹吸效应, 分流了二线品牌的客源, 今年 1 季度奇瑞、北汽、驭胜等弱势品牌销量大幅下降, 也是竞争格局的反映。不过, 由于驭胜 330 毛利率较低, 销量的增长和波动对收入影响较大, 对净利润的影响有限。
- **产品结构调整仍在持续, 期待高盈利车型占比提升。**公司从去年 Q4 以来处于产品调整期, 盈利丰厚的经典全顺退市, 新全顺刚完成爬坡, 撼路者、途睿欧仍在推进, 产品结构的调整和销售费用的提升对盈利构成压力, 预计随着高盈利车型占比的提升, 公司的盈利逐步进入复苏通道。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 2.80、3.22、3.54 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 重点车型销量不及预期

投资评级说明

行业评级 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恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生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 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan.jg@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948	caojt@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhUSD@xyzq.com.cn
			刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang.jg@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
陈殊宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857	caimzh@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837	shzq@xyzq.com.cn
王磊	021-20370658	wanglei@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。