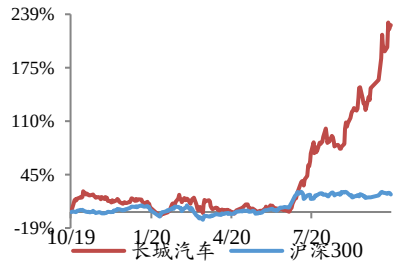
全 Q3 业绩靓丽，产品周期持续

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2020-10-25

收盘价（元）	24.95
近 12 个月最高/最低（元）	25.20/7.52
总股本（百万股）	9,176
流通股本（百万股）	6,028
流通股比例（%）	65.69
总市值（亿元）	2,289
流通市值（亿元）	1,504

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

相关报告

主要观点：

● **业绩简述：**

公司公布 2020 年三季报，2020 年前三季度实现营收 621 亿元，同比下滑 0.7%，实现归母净利润 26 亿元，同比下滑 11%。其中 2020 年 Q3 实现营收 262 亿元，同比增长 24%，实现归母净利润 14.4 亿元，同比增长 3%。

● **汇率短期影响，销量与盈利稳步提升**

2020 年 Q3 公司销量 28.6 万辆，同比提升 24%。分车型来看，皮卡前三季度累计销量 16 万辆，同比增长 63%。第三代 H6 上市首月销量突破万辆，预计后续月销突破 2 万台。哈弗大狗订单旺盛，预计月销有望达到 5000 辆以上。9 月份欧拉黑猫单月销量超过 5000 辆。2020 年 Q3 公司毛利率为 19.0%，同比提升 0.5 个百分点。费用率方面，财务费用率和销售费用率单季度分别同比提升 5.2 和 0.5 个百分点，主要原因分别为单季度汇兑损失的影响（约 5.1 亿）和新车上市营销宣传的加大。

● **产品周期推进，全方面变革带动经营向上**

2020 年公司上市哈弗大狗、第三代哈弗 H6、坦克 300、欧拉好猫等车型，在巩固强势车型 H6 竞争力的同时，积极开拓细分市场，新车型在产品力、市场定位等方面优势明显，有望加强新车周期销量表现。

2021-2022 年基于三大车型的产品换代相继完成，预计 2021 年公司将有超过 10 款的新车型上市（全新与换代），从而进一步提升此轮产品周期的销量。与此同时，公司在组织、管理、营销、渠道等方面全面革新，带动经营全面向上。我们预计 2020-2022 年公司销量增速分别为 -2%/35%/18%。

● **投资建议：**预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.61/0.86/1.11 元，当前股价对应 2020-2022 年 P/E 分别为 41x/29x/23x。维持“买入”评级。

● **风险提示：**新车投放进度不及预期；新能源业务开拓不及预期等风险。

● **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	96211	96025	132042	158168
收入同比（%）	-3.0%	-0.2%	37.5%	19.8%
归属母公司净利润	4497	5595	7898	10168
净利润同比（%）	-13.6%	24.4%	41.2%	28.7%
毛利率（%）	17.2%	18.1%	19.2%	19.9%
ROE（%）	8.3%	9.3%	11.6%	13.0%
每股收益（元）	0.49	0.61	0.86	1.11
P/E	18.06	40.92	28.99	22.52
P/B	1.49	3.82	3.37	2.93
EV/EBITDA	8.41	20.25	17.15	13.98

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	68502	76505	86564	96559
现金	9723	9602	11827	14178
应收账款	3193	2810	4134	4894
其他应收款	947	734	1083	1311
预付账款	441	451	599	715
存货	6237	5392	7406	8946
其他流动资产	47960	57515	61515	66515
非流动资产	44594	46377	49938	54729
长期投资	3113	3113	3113	3113
固定资产	29743	29772	32582	35223
无形资产	4710	5955	7038	8214
其他非流动资产	7028	7538	7205	8178
资产总计	113096	122882	136502	151288
流动负债	54600	58751	64416	68961
短期借款	1180	4205	5378	2245
应付账款	25440	25423	28937	34017
其他流动负债	27980	29124	30102	32699
非流动负债	4097	4097	4097	4097
长期借款	1206	1206	1206	1206
其他非流动负债	2892	2892	2892	2892
负债合计	58697	62849	68513	73059
少数股东权益	0	38	96	169
股本	9127	9127	9127	9127
资本公积	1411	1411	1411	1411
留存收益	43861	49456	57354	67522
归属母公司股东权	54399	59995	67893	78061
负债和股东权益	113096	122882	136502	151288

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	13972	3652	9114	14901
净利润	4497	5595	7898	10168
折旧摊销	4331	5282	4507	4692
财务费用	335	171	276	227
投资损失	-214	-98	-123	-132
营运资金变动	4541	-6996	-3343	34
其他经营现金流	438	12290	11140	10047
投资活动现金流	-15802	-6627	-7786	-9191
资本支出	-6785	-6725	-7909	-9323
长期投资	-8586	0	0	0
其他投资现金流	-431	98	123	132
筹资活动现金流	3944	2854	897	-3360
短期借款	-11619	3024	1173	-3133
长期借款	-952	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	16516	-171	-276	-227
现金净增加额	2163	-121	2225	2351

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	96211	96025	132042	158168
营业成本	79684	78639	106685	126697
营业税金及附加	3169	3265	4621	5536
销售费用	3897	3745	5348	6643
管理费用	1955	1769	2641	3322
财务费用	-351	74	168	96
资产减值损失	-504	-159	-161	-169
公允价值变动收益	73	0	0	0
投资净收益	16	98	123	132
营业利润	4777	6175	9038	11663
营业外收入	342	500	300	300
营业外支出	18	40	40	40
利润总额	5101	6635	9298	11923
所得税	570	1002	1342	1682
净利润	4531	5634	7956	10241
少数股东损益	34	38	57	73
归属母公司净利润	4497	5595	7898	10168
EBITDA	9121	11199	13161	15759
EPS（元）	0.49	0.61	0.86	1.11

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-3.0%	-0.2%	37.5%	19.8%
营业利润	-23.4%	29.3%	46.3%	29.0%
归属于母公司净利	-13.6%	24.4%	41.2%	28.7%
获利能力				
毛利率（%）	17.2%	18.1%	19.2%	19.9%
净利率（%）	4.7%	5.8%	6.0%	6.4%
ROE（%）	8.3%	9.3%	11.6%	13.0%
ROIC（%）	7.1%	7.3%	9.5%	11.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	51.9%	51.1%	50.2%	48.3%
净负债比率（%）	107.9%	104.7%	100.8%	93.4%
流动比率	1.25	1.30	1.34	1.40
速动比率	1.13	1.20	1.22	1.26
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.78	0.97	1.05
应收账款周转率	30.13	34.17	31.94	32.32
应付账款周转率	3.13	3.09	3.69	3.72
每股指标（元）				
每股收益	0.49	0.61	0.86	1.11
每股经营现金流薄）	1.52	0.40	0.99	1.62
每股净资产	5.93	6.54	7.40	8.51
估值比率				
P/E	18.06	40.92	28.99	22.52
P/B	1.49	3.82	3.37	2.93
EV/EBITDA	8.41	20.25	17.15	13.98

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。