增持 ——维持

日期：2020 年 09 月 04 日
行业：汽车行业

盈利大幅改善，新品周期延续
——2020 年半年报点评

分析师： 黄涵虚
Tel： 021-53686177
E-mail： huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号： S0870518040001

基本数据（2020.9.3）

报告日股价（元）	15.55
12mth A 股价格区间（元）	7.40/16.25
总股本（百万股）	9176.57
无限售 A 股/总股本	66.23%
流通市值（亿元）	937.31
每股净资产（元）	5.81
PBR（X）	2.68
DPS（Y2020，元）	0.25

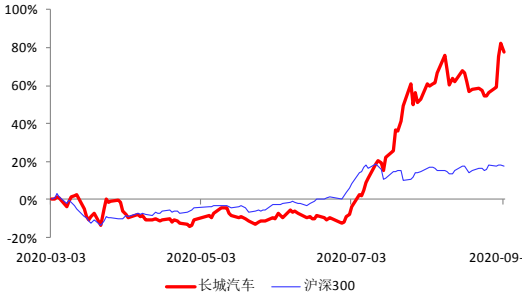
主要股东（2020H1）

保定创新长城资产管理有限公司	55.74%
香港中央结算（代理人）有限公司	33.60%
中国证券金融股份有限公司	2.15%

收入结构（2020H1）

销售汽车收入	88.99%
销售零配件收入	4.61%
提供劳务收入	2.91%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：QCGSDT-124
首次报告日期：2019 年 3 月 26 日

相关报告：

■ 公司动态事项

公司发布2020年半年报，上半年实现营业总收入359.29亿元，同比下降13.17%，归母净利润11.46亿元，同比下降24.46%。

■ 事项点评

Q2 业绩高增长，盈利能力大幅提升

公司 Q2 业绩大幅增长，实现营收 235.13 亿元，同比增长 25.41%，归母净利润 17.96 亿元，同比增长 141.47%；盈利能力大幅提升，毛利率同比、环比分别上升 3.99pct、8.22pct，期间费用率同比、环比分别下降 1.11pct、9.81pct，其中财务费用率因汇兑收益增加同比、环比分别下降 1.33pct、5.28pct。Q2 经营现金流净额 89.92 亿元，较 Q1 的 5.25 亿元显著增加，并超过去年同期 78.48 亿元水平。

汽车销量、单车盈利环比显著改善

Q2 公司汽车销量 24.5 万辆，同比增长 16.7%，环比增长 62.8%，各类车型销量普遍环比改善，环比增量约 9.4 万辆，主要来自于长城炮（2.1 万辆）、哈弗 H6（1.8 万辆）、哈弗 M6（1.5 万辆）、风骏（1.3 万辆）、哈弗 F7（1.2 万辆）等车型。Q2 公司单车收入约 9.6 万元，较 Q1 的 8.3 万元增长 16%，单车盈利 0.7 万元，较 Q1 的-0.4 万元大幅改善，创 18 年下半年以来新高。

下半年多款车型推出，新品周期延续

公司上半年受益于多省市皮卡政策解禁和中高端车型长城炮的推出，皮卡销量达 9.6 万辆，同比增长 37.5%，市场占有率由去年的 33%提升至近 50%。而公司下半年将有多款基于柠檬、坦克、咖啡智能等三大技术品牌的新车型陆续推出，包括第三代哈弗 H6、哈弗大狗、WEY 坦克 300、欧拉好猫等，汽车销量有望在新品周期下持续增长。

■ 投资建议

预计公司2020年至2022年EPS为0.55元、0.68元、0.83元，PE为28倍、23倍、19倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示

汽车销售不及预期的风险、行业政策变化的风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	96210.69	94295.51	109893.20	126223.34
年增长率	-3.04%	-1.99%	16.54%	14.86%
归属于母公司的净利润	4496.87	5002.10	6249.43	7543.40
年增长率	-13.64%	11.23%	24.94%	20.71%
每股收益（元）	0.49	0.55	0.68	0.83
PER（X）	31.56	28.37	22.71	18.82

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 2020 年 9 月 3 日

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	9723	9430	19754	21721
应收和预付款项	4581	4342	6053	5885
存货	6237	4163	7913	5933
其他流动资产	47961	16514	16514	16514
长期股权投资	3113	3113	3113	3113
投资性房地产	322	322	322	322
固定资产和在建工程	31991	28631	25071	21312
无形资产和开发支出	6899	7877	8656	9234
其他非流动资产	2270	1351	1295	1295
资产总计	113096	100223	113171	109810
短期借款	1180	5395	0	0
应付和预收款项	35460	27687	45634	38438
长期借款	1206	2782	0	0
其他负债	20851	7418	7418	7418
负债合计	58697	43281	53052	45856
股本	9127	9127	9127	9127
资本公积	1411	1411	1411	1411
留存收益	44102	46362	49486	53258
归属母公司股东权益	54399	56900	60025	63797
少数股东权益	0	42	94	157
股东权益合计	54399	56942	60119	63954
负债和股东权益合计	113096	100223	113171	109810

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	13972	5793	25155	8907
投资活动产生现金流量	-15802	-3635	-3635	-3635
融资活动产生现金流量	3944	3152	-11196	-3305
现金流量净额	2163	5310	10324	1968

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	95108	94296	109893	126223
营业成本	79684	77578	90077	103285
营业税金及附加	3169	3142	3661	4205
营业费用	3897	3678	4286	4923
管理费用	1955	4432	5165	5932
财务费用	-351	-37	-279	-641
资产减值损失	-504	0	0	0
投资收益	16	50	50	50
公允价值变动损益	-73	0	0	0
营业利润	4777	5554	7034	8569
营业外收支净额	324	316	316	316
利润总额	5101	5870	7350	8885
所得税	570	826	1048	1278
净利润	4531	5044	6302	7607
少数股东损益	34	42	52	63
归属母公司股东净利润	4497	5002	6249	7543

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	16.22%	17.73%	18.03%	18.17%
EBIT/销售收入	4.56%	6.37%	6.59%	6.67%
销售净利率	4.29%	5.35%	5.73%	6.03%
ROE	7.43%	8.79%	10.41%	11.82%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.23	1.28	1.28	1.51
速动比率	1.06	1.16	1.10	1.36
总资产周转率	0.85	0.88	1.03	1.13
应收账款周转率	29.78	28.68	25.77	28.62
存货周转率	12.78	18.64	11.38	17.41

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。