二季度公司业绩亮眼，三大技术品牌将持续为新车型赋能

—— 2020 年中报点评

公司点评

● 2020H1 营业总收入同比下滑 13.17%，归母净利润同比下滑 24.46%

2020 年上半年公司实现营业总收入 359.3 亿元，同比下降 13.17%；归母净利润 11.5 亿元，同比下降 24.46%；扣非后归母净利润 8.0 亿元，同比下降 35.34%。公司业绩同比下滑主要系受新冠疫情影响，公司销量同比减少，以及继续加大研发投入所致。2020H1 公司整体费用率为 9.4%，同比增加 1.8 个百分点，其中销售费用同比下降 26.7%，管理费用同比增加 11.9%，研发费用同比增加 33.0%，是由报告期内研发投入增加所致。

● 2020Q2 公司营收与利润均实现同比正增长，归母净利润同比增加 141.47%

2020Q2 公司实现营业总收入 235.1 亿元，同比增长 25.41%；归母净利润 18.0 亿元，同比增长 141.47%；扣非后归母净利润 15.5 亿元，同比增长 159.58%。2020Q2 整体费用率为 6.1%，同比下降 1.1 个百分点，其中销售费用率为 2.7%，同比增加 0.4 个百分点；管理费用率为 2.1%，同比减少 0.2 个百分点；研发费用率为 2.6%，同比基本持平。

● 2020Q2 公司汽车销量同比实现正增长，车型结构持续优化

2020Q2 公司实现汽车销量 24.5 万辆，同比增长 17%，相较于 2020Q1 的同比下滑 47%，销量已呈现正增长。其中，哈弗同比增长 6%，WEY 同比下滑 17%，皮卡同比大增 129%，欧拉同比下滑 48%。2020Q2 公司单车营收为 9.6 万元，单车盈利为 0.7 万元，对比 2019Q2 的单车营收及单车盈利分别提升 0.7 万元和 0.3 万元，公司车型结构持续优化。随着刺激汽车消费政策效用的持续以及诸多新车型的投放，公司汽车销量有望持续提升。

● 推出三大全新技术品牌，持续为新车型赋能

2020 年 7 月，公司推出“长城柠檬”、“坦克 WEY”、“咖啡智能”三大技术品牌，涵盖了汽车研发、设计、生产及汽车生活的全产业链价值创新技术体系。同时，公司持续加大在电动化、智能化及网联化方面研发投入，不断为新车型赋能。此外，与宝马合作的光束汽车项目也在稳步推进，未来值得期待。结合疫情的影响以及股权激励目标，我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 43.20、54.47、59.06 亿元，EPS 分别为 0.47、0.59、0.64 元，当前股价对应的 PE 分别为 29、23、21 倍，维持“推荐”评级。

● 风险提示：汽车需求低于预期风险，刺激汽车消费政策不及预期风险，新车型上市不及预期风险

财务摘要和估值指标

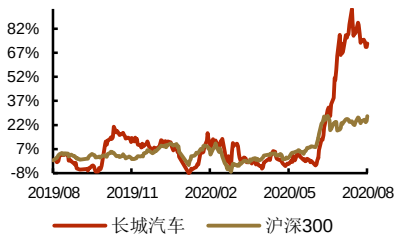
指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	97,800	95,108	92,987	107,400	116,293
增长率(%)	-2.7	-2.8	-2.2	15.5	8.3
净利润(百万元)	5,207	4,497	4,320	5,447	5,906
增长率(%)	3.6	-13.6	-3.9	26.1	8.4
毛利率(%)	16.7	16.2	16.9	17.1	17.2
净利率(%)	5.3	4.7	4.6	5.1	5.1
ROE(%)	10.0	8.3	7.7	9.2	9.4
EPS(摊薄/元)	0.57	0.49	0.47	0.59	0.64
P/E(倍)	24.1	27.9	29.1	23.0	21.3
P/B(倍)	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0

推荐（维持评级）

杨铎（分析师）
证书编号：S0280520080002

市场数据	时间 2020.08.28
收盘价(元):	13.68
一年最低/最高(元):	7.4/15.74
总股本(亿股):	60.77
总市值(亿元):	831.34
流通股本(亿股):	60.28
流通市值(亿元):	824.59
近 3 月换手率:	24.21%

股价一年走势



相关报告

《一季度公司业绩短期承压，二季度恢复可期》2020-04-25

《三季报业绩低于预期，盈利能力恢复还需时日》2018-10-31

《中报业绩符合预期，盈利能力逐步恢复》2018-08-30

《电动智能齐发展，高端突破再前行》2018-05-21

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**66126**	**68502**	**61277**	**75942**	**64930**
现金	7682	9723	0	17115	0
应收票据及应收账款合计	3343	3193	8157	1288	10600
其他应收款	652	947	616	1189	766
预付账款	441	441	421	575	504
存货	4445	6237	4123	7814	5100
其他流动资产	49563	47960	47960	47960	47960
非流动资产	**45674**	**44594**	**44814**	**50287**	**53790**
长期投资	0	3113	6301	9509	12740
固定资产	28994	29743	26716	28175	27747
无形资产	5244	6899	7475	8121	8901
其他非流动资产	11436	4839	4323	4482	4402
资产总计	**111800**	**113096**	**106091**	**126229**	**118720**
流动负债	**54618**	**54600**	**45784**	**63076**	**52105**
短期借款	12800	1180	5551	1180	6325
应付票据及应付账款合计	29402	35460	24940	46069	29982
其他流动负债	12417	17959	15293	15827	15798
非流动负债	**4493**	**4097**	**3801**	**3600**	**3354**
长期借款	2158	1206	909	708	463
其他非流动负债	2336	2892	2892	2892	2892
负债合计	**59112**	**58697**	**49585**	**66676**	**55459**
少数股东权益	164	0	20	52	90
股本	9127	9127	9177	9177	9177
资本公积	1411	1411	1411	1411	1411
留存收益	42249	44102	46676	49783	52970
归属母公司股东权益	52525	54399	56486	59501	63171
负债和股东权益	**111800**	**113096**	**106091**	**126229**	**118720**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**19698**	**13972**	**-5919**	**31973**	**-13494**
净利润	5248	4531	4340	5478	5944
折旧摊销	3882	4583	3139	3391	3794
财务费用	-494	-351	-540	-867	-920
投资损失	-219	-16	-97	-114	-112
营运资金变动	9625	4541	-12746	24104	-22221
其他经营现金流	1656	683	-15	-18	20
投资活动现金流	**-10040**	**-15802**	**-3247**	**-8731**	**-7205**
资本支出	6662	6940	-2968	2265	271
长期投资	-4224	-3768	-3189	-3261	-3231
其他投资现金流	-7601	-12629	-9404	-9727	-10165
筹资活动现金流	**-6501**	**3944**	**-4928**	**-1756**	**-1561**
短期借款	-238	-11619	0	0	0
长期借款	1734	-952	-296	-201	-245
普通股增加	0	0	49	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-7997	16516	-4681	-1555	-1315
现金净增加额	**2771**	**2163**	**-14094**	**21486**	**-22260**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**97800**	**95108**	**92987**	**107400**	**116293**
营业成本	81481	79684	77282	89045	96337
营业税金及附加	3627	3169	3445	3929	4188
营业费用	4575	3897	3809	4414	4826
管理费用	1676	1955	1916	2148	2349
研发费用	1743	2716	2520	2900	3152
财务费用	-494	-351	-540	-867	-920
资产减值损失	137	-504	0	0	0
公允价值变动收益	-140	-73	-10	-12	-59
其他收益	176	543	221	276	304
投资净收益	219	16	97	114	112
营业利润	**6232**	**4777**	**4889**	**6240**	**6757**
营业外收入	253	342	309	324	307
营业外支出	8	18	20	15	15
利润总额	**6477**	**5101**	**5177**	**6549**	**7049**
所得税	1229	570	837	1071	1105
净利润	**5248**	**4531**	**4340**	**5478**	**5944**
少数股东损益	40	34	20	32	38
归属母公司净利润	**5207**	**4497**	**4320**	**5447**	**5906**
EBITDA	11116	9550	8428	9932	10853
EPS（元）	0.57	0.49	0.47	0.59	0.64

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-2.7	-2.8	-2.2	15.5	8.3
营业利润(%)	6.5	-23.4	2.3	27.6	8.3
归属于母公司净利润(%)	3.6	-13.6	-3.9	26.1	8.4
获利能力					
毛利率(%)	16.7	16.2	16.9	17.1	17.2
净利率(%)	5.3	4.7	4.6	5.1	5.1
ROE(%)	10.0	8.3	7.7	9.2	9.4
ROIC(%)	11.1	9.9	8.2	16.8	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	52.9	51.9	46.7	52.8	46.7
净负债比率(%)	18.2	-3.2	16.1	-21.1	14.9
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.7	29.1	16.4	22.7	19.6
应付账款周转率	2.7	2.5	2.6	2.5	2.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.49	0.47	0.59	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	2.02	-0.64	3.48	-1.47
每股净资产(最新摊薄)	5.72	5.93	6.15	6.48	6.88
估值比率					
P/E	24.1	27.9	29.1	23.0	21.3
P/B	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	11.9	12.5	15.5	10.9	12.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

杨铎，天津大学管理科学与工程专业博士，2017 年加入新时代证券研究所，先后从事新材料和汽车领域研究，现任汽车行业分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/