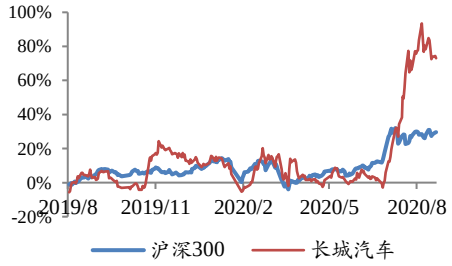
二季度业绩靓丽，全新周期开启

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2020-08-31
收盘价（元）	13.68
近 12 个月最高/最低（元）	15.74/7.40
总股本（百万股）	9,177
流通股本（百万股）	6,028
流通股比例（%）	65.69
总市值（亿元）	1,048
流通市值（亿元）	825

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

1.《华安证券_公司研究_公司深度_长城汽车：危中求变，变中进取》2020-8-26

主要观点：

业绩简述：

公司公布 2020 年中报，营收 359 亿元，yoy-13%；归母净利润 11.5 亿元，yoy-24%。其中 2020Q2 营收 235 亿元，yoy+25%；归母净利润 18.0 亿元，yoy+141%。

二季度销量靓丽，业绩同比大增

2020H1 公司销量 39.5 万辆，同比下滑 20%；其中 2020Q2 销量 24.5 万辆，同比增长 17%，销量表现远好于行业水平。其中皮卡销量表现靓丽，受益于乘用皮卡长城炮的上市，2020H1 公司皮卡销量 9.6 万辆，同比增长 48%，长城炮累计销量 4.5 万辆。2020H1 公司皮卡市占率提升至 45.4%，稳居行业榜首。2020Q2 公司毛利率为 17.6%，同比提升 4 个百分点，主要原因为长城炮的热卖、终端价格的稳定以及公司降本增效的体现。

乘用车迎行业观点，公司新车强周期开启

我们判断 2020 年下半年乘用车行业景气度将持续向好，与此同时基于柠檬、坦克、咖啡三大技术平台公司开启全新产品周期。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。同时 2021-2022 年基于三大车型的产品换代相继完成，进一步提升此轮产品周期的销量。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 22x/16x/12x。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	98922	135084	161362
收入同比(%)	-3%	3%	37%	19%
归属母公司净利润	4497	5618	7858	10197
净利润同比(%)	-14%	25%	40%	30%
毛利率(%)	17.2%	18.1%	19.2%	19.8%
ROE(%)	8.3%	9.6%	12.3%	14.4%
每股收益(元)	0.49	0.61	0.86	1.11
P/E	27.55	22.13	15.70	12.16
P/B	2.28	2.11	1.93	1.74
EV/EBITDA	6	13	10	8

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	68,502	69,221	86,854	103,962
现金	9,723	11,990	13,836	19,543
应收账款	4,140	3,128	5,174	6,075
其他应收款	947	638	1,029	1,286
预付账款	441	441	441	441
存货	6,468	5,556	7,470	9,405
其他流动资产	46,783	47,468	58,903	67,212
非流动资产	44,594	45,016	45,221	45,098
长期投资	3,113	3,113	3,113	3,113
固定资产	29,743	29,633	29,237	28,556
无形资产	4,710	5,330	5,908	6,447
其他非流动资	7,028	6,942	6,964	6,982
资产总计	113,096	114,237	132,075	149,061
流动负债	54,600	51,718	63,922	73,671
短期借款	1,180	1,166	1,159	1,136
应付账款	25,440	26,194	34,645	41,378
其他流动负债	27,980	24,358	28,118	31,157
非流动负债	4,097	3,862	3,940	3,967
长期借款	1,206	1,206	1,206	1,206
其他非流动负	2,892	2,657	2,735	2,761
负债合计	58,697	55,581	67,862	77,638
少数股东权益	0	35	91	161
股本	9,127	9,177	9,177	9,177
资本公积	1,411	1,411	1,411	1,411
留存收益	44,102	48,034	53,535	60,673
归属母公司股东	54,399	58,622	64,123	71,261
负债和股东权	113,096	114,237	132,075	149,061

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	13,972	8,232	7,528	11,954
净利润	4,531	5,618	7,858	10,197
折旧摊销	4,594	3,491	3,818	4,141
财务费用	335	(32)	(63)	(121)
投资损失	(214)	(500)	(300)	(300)
营运资金变动	718	(273)	(3,903)	(2,108)
其他经营现金	4,009	(72)	118	144
投资活动现金	(15,802)	(2,692)	(3,700)	(3,700)
资本支出	0	(4,000)	(4,000)	(4,000)
长期投资	(3,113)	0	0	0
其他投资现金	(12,689)	1,308	300	300
筹资活动现金	3,944	(3,611)	(1,954)	(2,529)
短期借款	(11,619)	(14)	(8)	(23)
长期借款	(952)	0	0	0
普通股增加	0	49	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金	16,516	(3,646)	(1,946)	(2,506)
现金净增加额	2,115	1,929	1,874	5,725

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	96,211	98,922	135,084	161,362
营业成本	79,684	81,044	109,210	129,348
营业税金及附加	3,169	3,363	4,728	5,648
销售费用	3,897	3,957	5,403	6,454
管理费用	1,955	5,243	7,430	8,875
财务费用	(351)	(32)	(63)	(121)
资产减值损失	(504)	(106)	62	74
公允价值变动收	(73)	0	0	0
投资净收益	16	500	300	300
营业利润	4,777	5,953	8,614	11,383
营业外收入	342	700	700	700
营业外支出	18	3	3	3
利润总额	5,101	6,650	9,311	12,080
所得税	570	997	1,397	1,812
净利润	4,531	5,652	7,915	10,268
少数股东损益	34	35	56	71
归属母公司净利润	4,497	5,618	7,858	10,197
EBITDA	12,508	9,412	12,369	15,404
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	-3.04%	2.82%	36.56%	19.45%
营业利润	-23.35%	24.62%	44.70%	32.15%
归属于母公司净利	-13.64%	24.93%	39.88%	29.77%
获利能力				
毛利率(%)	17.18%	18.07%	19.15%	19.84%
净利率(%)	4.67%	5.68%	5.82%	6.32%
ROE(%)	8.33%	9.64%	12.33%	14.38%
ROIC(%)	10.93%	13.03%	14.84%	16.88%
偿债能力				
资产负债率(%)	51.90%	48.65%	51.38%	52.08%
净负债比率(%)	62.85%	70.14%	59.47%	62.19%
流动比率	1.25	1.34	1.36	1.41
速动比率	1.14	1.23	1.24	1.28
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.87	1.10	1.15
应收账款周转率	29.44	34.81	40.72	36.12
应付账款周转率	3.80	3.83	4.44	4.25
每股指标（元）				
每股收益(最新摊	0.49	0.61	0.86	1.11
每股经营现金流	1.52	0.90	0.82	1.30
每股净资产(最新	5.93	6.39	6.99	7.77
估值比率				
P/E	27.5	22.1	15.8	12.1
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	5.56	12.56	9.70	7.60

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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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 15%；

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。