增持 ——维持

日期：2020 年 08 月 24 日
行业：汽车

短期承压，下半年有望改善

——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（2020.8.22）

报告日股价（元）	28.44
12mth A 股价格区间（元）	17.86/30.37
总股本（百万股）	2508.62
无限售 A 股/总股本	79.84%
流通市值（亿元）	569.65
每股净资产（元）	8.72
PBR（X）	3.26
DPS（Y2020，元）	0.75

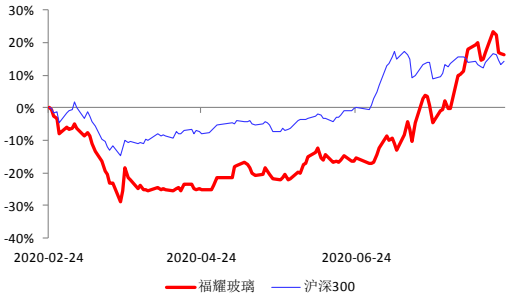
主要股东（2020H1）

香港中央结算（代理人）有限公司	19.60%
三益发展有限公司	15.57%
河仁慈善基金会	10.44%

收入结构（2020H1）

汽车玻璃	89.88%
浮法玻璃	15.88%
内部抵消	-15.38%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号： QCGSDT-113
首次报告日期：2018 年 8 月 22 日

相关报告：

■ 公司动态事项

公司发布2020年半年报，实现营收81.21亿元，同比下降21.06%，归母净利润9.64亿元，同比下降35.97%，其中Q2实现营收39.51亿元，同比下降26.21%，归母净利润5.04亿元，同比下降43.97%。

■ 事项点评

Q2 降幅扩大，扣除不可比因素后业绩总体稳健

受到海外疫情拖累汽车销量、FYSAM 项目整合期、美国工厂亏损等因素影响，公司 Q2 业绩降幅扩大。上半年公司利润总额同比下降 33.40%，其中 FYSAM 利润总额-2.06 亿元（去年同期为-0.59 亿元，3 月起并表）、美国工厂利润总额-1.21 亿元（去年同期为 1.47 亿元）、汇兑收益 1.27 亿元（去年同期为 0.31 亿元），使上半年利润总额分别减少 1.48 亿元、减少 2.70 亿元、增加 0.97 亿元，扣除不可比因素后公司利润总额同比下降 16.19%。据乘联会数据，上半年全球汽车销量同比下降 29%，中国汽车销量同比下降 17%，公司业绩表现总体稳健，随着海外复工、FYSAM 业务整合取得成效，下半年或将迎来改善。

毛利率环比提升，期间费用率有待改善

上半年公司毛利率同比下降 1.79pct，其中汽车玻璃毛利率较去年同期下降 1.79pct，但 Q2 公司毛利率有所回升，同比上升 1.00pct，环比上升 2.65pct。期间费用方面，因营业收入下降，公司 Q2 期间费用率同比上升 6.95pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比上升 1.14pct、4.15pct、0.66pct、1.01pct。

产品结构持续优化，高附加值产品占比同比提升

公司汽车玻璃产品结构有望持续优化，（1）高附加值产品占比提升：上半年隔热、隔音、抬头显示、可调光、防紫外线、憎水、太阳能、包边模块化等产品占比同比提升 2.46pct；（2）强化集成能力：收购并整合铝亮饰条业务，配套公司集成化产品并拓展饰件业务；（3）加强研发创新：与京东方合作智能调光玻璃、车窗显示等，并与北斗星通在高精度定位和通信多模智能天线与汽车玻璃的融合领域进行合作。

■ 投资建议

预计公司2020年至2022年EPS为0.98元、1.22元、1.43元，对应的PE为29倍、23倍、20倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示

下游客户销售不及预期的风险、行业政策变动风险、汇率波动风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	21103.88	19504.96	22119.23	24259.39
年增长率	4.35%	-7.58%	13.40%	9.68%
归属于母公司的净利润	2898.43	2456.95	3070.86	3597.02
年增长率	-29.66%	-15.23%	24.99%	17.13%
每股收益（元）	1.16	0.98	1.22	1.43
PER（X）	24.62	29.04	23.23	19.83

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 2020 年 8 月 22 日

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	8356	5851	6636	7278
应收和预付款项	4172	4345	5299	5274
存货	3280	2855	3897	3452
其他流动资产	1966	1181	1181	1181
长期股权投资	200	200	200	200
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	17421	16601	15580	14359
无形资产和开发支出	1492	1406	1311	1205
其他非流动资产	1938	449	180	180
资产总计	38826	32888	34283	33129
短期借款	8492	7484	7471	4973
应付和预收款项	3653	2195	2528	2612
长期借款	1193	0	0	0
其他负债	4120	981	981	981
负债合计	17457	10660	10980	8567
股本	2509	2509	2509	2509
资本公积	6223	6223	6223	6223
留存收益	12518	13499	14573	15832
归属母公司股东权益	21370	22230	23305	24564
少数股东权益	-1	-2	-2	-2
股东权益合计	21369	22229	23303	24562
负债和股东权益合计	38826	32888	34283	33129

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	5127	4814	5126	7727
投资活动产生现金流量	-3125	-2076	-2076	-2076
融资活动产生现金流量	-116	-4109	-2266	-5009
现金流量净额	1995	-1370	784	642

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2022E	2022E
营业收入	21104	19505	22119	24259
营业成本	13198	12415	13662	14870
营业税金及附加	198	183	207	227
营业费用	1482	1346	1515	1650
管理费用	2185	2731	3075	3348
财务费用	21	111	257	174
资产减值损失	-4	8	8	8
投资收益	82	80	80	80
公允价值变动损益	-36	0	0	0
营业利润	3416	2792	3476	4063
营业外收支净额	-185	-62	-62	-62
利润总额	3231	2730	3414	4001
所得税	333	273	344	404
净利润	2898	2457	3071	3597
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	2898	2457	3071	3597

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	37.46%	36.35%	38.24%	38.70%
EBIT/销售收入	15.27%	15.59%	16.60%	17.21%
销售净利率	13.03%	12.60%	13.88%	14.83%
ROE	12.87%	11.05%	13.18%	14.64%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.19	1.32	1.53	1.97
速动比率	0.92	1.02	1.15	1.54
总资产周转率	0.59	0.59	0.65	0.73
应收账款周转率	6.07	5.25	4.98	5.39
存货周转率	4.02	4.35	3.51	4.31

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。