增持 ——维持

日期：2020 年 08 月 12 日
行业：汽车行业

皮卡贡献同比增量，多款新车型或将助力增长

——2020 年 7 月销量点评

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

基本数据（2020.8.10）

报告日股价（元）	15.38
12mth A 股价格区间（元）	7.40/15.38
总股本（百万股）	9176.57
无限售 A 股/总股本	66.22%
流通市值（亿元）	927.06
每股净资产（元）	5.86
PBR（X）	2.62
DPS（Y2020，元）	0.25

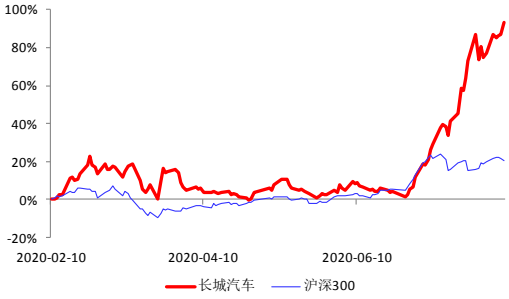
主要股东（2020Q1）

保定创新长城资产管理有限公司	56.04%
香港中央结算（代理人）有限公司	33.79%
中国证券金融股份有限公司	2.16%

收入结构（2019）

销售汽车收入	89.65%
销售零配件收入	4.46%
提供劳务收入	2.69%

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7月产销快报，7月销量为7.83万辆，同比增长29.79%，1-7月累计销量为31.31万辆，同比下降14.53%。

■ 事项点评

皮卡、哈弗贡献同比增量，WEY、欧拉环比改善

同比来看，增量仍然来自于皮卡（长城炮、风骏）、哈弗（M6），7 月销量 2.07 万辆、4.75 万辆，同比增长 155.86%、10.79%，其中新车型长城炮销量 1.2 万辆，哈弗 M6 销量 2.37 万辆，同比增长 99.80%；环比来看，WEY、欧拉销量有所改善，7 月销量为 0.71 万辆、0.31 万辆，环比增长 25.44%、16.28%，WEY 品牌的 VV5、VV6、VV7 以及欧拉品牌的黑猫（R1）销量均实现环比增长。未来公司将有包括哈弗大狗、坦克 300 等在内的多款新车型上市，汽车销量有望持续增长。

皮卡市场占有率突破 50%，行业龙头地位稳固

公司充分受益于多省市皮卡政策解禁和中高端车型长城炮的推出，皮卡销量和市场占有率提升显著。目前公司风骏系列皮卡拥有风骏 7、风骏 5 两款车型，长城炮系列也已推出商用、乘用、越野等多个版本，公司在 8-20 万价格区间内的各个细分市场布局完善。7 月长城炮、风骏 7、风骏 5 占据国内皮卡销量前三名，公司市场占有率突破 50%，较 2018 年和 2019 年的 29%和 33%大幅提升，行业龙头地位稳固。

三大技术品牌提升产品竞争力，新车型将陆续推出

近期公司发布三大技术品牌柠檬、坦克、咖啡智能，分别定位于全球化高智能模块化技术平台、全球智能专业越野平台、整车智能化品牌，助力公司产品竞争力进一步提升。未来基于三大技术品牌的新车型将陆续推出，比如基于柠檬平台打造的第三代 H6、基于坦克平台打造的坦克 300、基于柠檬和咖啡智能平台打造的欧拉好猫等。

■ 投资建议

预计公司2020年至2022年EPS为0.46元、0.53元、0.61元，PE为33倍、29倍、25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	105578.18	117334.4
年增长率	-3.04%	-1.99%	11.97%	11.14%
归属于母公司的净利润	4496.87	4172.56	4834.12	5554.93
年增长率	-13.64%	-7.21%	15.86%	14.91%
每股收益（元）	0.49	0.46	0.53	0.61
PER（X）	31.39	33.43	29.02	25.21

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 2020 年 8 月 10 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	10558	11733
应收和预付款项	4581	4351	5647	5463
存货	6237	4275	7465	5565
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	33566	34941	36116
无形资产和开发支出	6899	8480	9861	11042
其他非流动资产	2270	1351	1295	1295
资产总计	113096	81402	89717	91164
短期借款	1180	7963	4884	9020
应付和预收款项	35460	28366	42917	36199
长期借款	1206	5615	0	1205
其他负债	20851	-17062	-17062	-17062
负债合计	58697	24881	30739	29362
股本	9127	9127	9127	9127
资本公积	1411	1411	1411	1411
留存收益	44102	45947	48364	51142
归属母公司股东权益	54399	56486	58903	61680
少数股东权益	0	35	75	122
股东权益合计	54399	56520	58978	61802
负债和股东权益合计	113096	81402	89717	91164

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	126	16151	2400
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	8819	-11388	2411
现金流量净额	2163	5310	1128	1176

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	95108	94296	105578	117334
营业成本	79684	78412	87572	97196
营业税金及附加	3169	3142	3517	3909
营业费用	3897	3678	4118	4576
管理费用	1955	4432	4962	5515
财务费用	-351	112	104	-21
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	4570	5355	6210
营业外收支净额	324	316	316	316
利润总额	5101	4886	5671	6526
所得税	570	678	796	924
净利润	4531	4208	4875	5601
少数股东损益	34	35	40	47
归属母公司股东净利润	4497	4173	4834	5555

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	16.22%	16.84%	17.05%	17.16%
EBIT/销售收入	4.56%	5.49%	5.63%	5.69%
销售净利率	4.29%	4.46%	4.62%	4.77%
ROE	7.43%	7.39%	8.21%	9.01%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	0.72	0.79	0.73	0.75
速动比率	0.30	0.42	0.37	0.41
总资产周转率	1.27	1.16	1.18	1.29
应收账款周转率	29.78	28.68	26.60	28.65
存货周转率	12.78	18.34	11.73	17.47

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。