



2019-07-19

公司研究报告

买入/维持

长城汽车(601633)

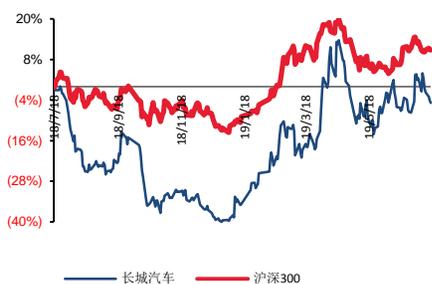
目标价: 13.32

昨收盘: 8.27

可选消费 汽车与汽车零部件

单车利润稳步回升，弱势更显管理水平强悍（太平洋汽车 2019 年战略推荐）

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	9,127/9,127
总市值/流通(百万元)	77,856/77,856
12 个月最高/最低(元)	10.55/5.56

相关研究报告:

长城汽车(601633)《全新 I 纪元动力总成无缝对接新双积分政策(太平洋汽车 2019 年战略推荐)》--2019/07/18

长城汽车(601633)《车市寒冬里的一把火,6 月销量再度逆势正增长(太平洋汽车 2019 年战略推荐)》--2019/07/09

长城汽车(601633)《厚积薄发的欧拉,后补贴时代的领航者【太平洋汽车 2019 年战略推荐长城汽车深度系列报告三】》--2019/06/24

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

助理分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

事件: 公司发布业绩快报, 预计 19 年上半年营业总收入约为 413.8 亿元, 净利润约为 15.7 亿元, 归母净利润为 15.3 亿元; 扣非后净利润约为 12.4 亿元。同时为保持整体销售健康、稳定、可持续发展, 将 2019 年度的销量目标调整为 107 万辆。

市场疑虑破除, 单车净利润环比如期提升。 之前市场担心 5、6 月份国六切换因素或将大幅影响公司业绩, 但得益于公司优异的管理水平, 二季度利润单季单车净利润环比改善明显, 业绩略超预期并破除市场疑虑。其中 Q2 单季单车净利润 3609 元(Q1 为 2724 元)环比提升 32.5%, 单季单车扣非净利润 2845 元(Q1 为 2267 元)环比提升 25.5%。在行业低迷、国五国六切换大幅折扣的背景下还能提升单车利润, 公司管理水平强势体现。

折扣力度稳定、市占率逆势攀升, 行业极端背景下品牌力开始显现。 在行业需求弱势、竞争对手国五国六去库存大幅降价的背景下, 长城汽车整体折扣力度平稳, 价格体系坚挺, 上半年销量同比增长 5% 左右, 百万存量口碑基础上的品牌力开始发挥作用, 这保障公司在未来低速增长的车市中基业长青。

目标调整不改趋势, 下半年依然值得期待。 公司销量目标调整是为应对宏观经济及行业整体变化, 并不改变公司逆势强于行业之趋势, 也将缓解经销商压力, 更有利于销售体系的健康稳定发展。下半年皮卡炮、欧拉 R2 等全新车型及其他改款车型的上市将助力完成销量目标, 同时 H6/F7/M6 等畅销车型也将继续开疆拓土, 依然值得期待。

投资建议: 单车净利润如期环比提升, 公司优异管理水平再度显现, 销量目标调整不改公司弱势强于行业的趋势, 下半年依然值得期待。我们预计公司 19 年/20 年归母净利润分别为 50.07 亿元/57.37 亿。目长城汽车作为自主品牌的旗帜性企业, 销量持续逆势走强并提升市场份额, 行业复苏期将具备更高弹性, 太平洋汽车持续战略推荐。

风险提示: 乘用车销量不达预期, 降价促销幅度大于预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	99230	105541	119821	130017
(+/-%)	(1.92)	6.36	13.53	8.51
净利润(百万元)	5207	5008	5737	6254
(+/-%)	3.58	(3.84)	14.56	9.02
摊薄每股收益(元)	0.57	0.55	0.63	0.69
市盈率(PE)	14.50	15.07	13.16	12.07

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,831	7,682	8,443	25,873	10,401	营业收入	101,169	99,230	105,541	119,821	130,017
应收和预付款项	50,826	4,435	75,315	12,671	75,012	营业成本	81,967	81,481	86,470	97,965	105,730
存货	5,575	4,445	7,137	5,888	8,253	营业税金及附加	3,906	3,627	4,012	4,520	5,058
其他流动资产	295	33,946	12,380	15,540	20,622	销售费用	4,406	4,575	5,108	5,691	6,154
流动资产合计	69,293	66,126	113,456	72,067	126,920	管理费用	4,963	1,676	4,011	4,589	5,409
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	139	(494)	(132)	106	140
投资性房地产	126	184	184	184	184	资产减值损失	317	137	289	248	224
固定资产	27,718	28,994	27,608	26,222	24,836	投资收益	124	219	84	112	111
在建工程	4,879	4,406	4,406	4,406	4,406	公允价值变动	175	(140)	(28)	(28)	28
无形资产	3,269	5,244	5,015	4,786	4,556	营业利润	5,854	6,232	5,841	6,785	7,440
长期待摊费用	133	126	50	0	0	其他非经营损益	379	245	277	300	274
其他非流动资产	691	900	1,305	966	1,057	利润总额	6,233	6,477	6,118	7,085	7,714
资产总计	110,547	111,800	156,468	113,529	167,014	所得税	1,190	1,229	1,091	1,320	1,426
短期借款	13,038	12,800	37,412	0	32,553	净利润	5,043	5,248	5,026	5,765	6,288
应付和预收款项	39,812	32,318	45,283	43,717	53,052	少数股东损益	16	40	19	28	34
长期借款	424	2,158	8,073	0	7,440	归母股东净利润	5,027	5,207	5,008	5,737	6,254
其他负债	7,873	11,597	8,831	9,433	9,954						
负债合计	61,289	59,112	99,760	53,332	103,193	预测指标					
股本	9,127	9,127	9,127	9,127	9,127		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	1,411	1,411	2,011	2,011	2,011	毛利率	18.98%	17.89%	18.07%	18.24%	18.68%
留存收益	38,593	42,249	45,387	48,848	52,437	销售净利率	5.79%	6.28%	5.53%	5.66%	5.72%
归母公司股东权益	49,135	52,525	56,526	59,987	63,576	销售收入增长率	2.59%	-1.92%	6.36%	13.53%	8.51%
少数股东权益	123	164	182	210	245	EBIT 增长率	-51.91%	32.19%	-26.93%	20.70%	10.01%
股东权益合计	49,258	52,689	56,708	60,197	63,820	净利润增长率	-52.35%	3.58%	-3.84%	14.56%	9.02%
负债和股东权益	110,547	111,800	156,468	113,529	167,014	ROE	10.23%	9.91%	8.86%	9.56%	9.84%
						ROA	4.56%	4.69%	3.21%	5.08%	3.77%
						ROIC	12.49%	10.36%	12.49%	7.21%	37.76%
						EPS (X)	0.55	0.57	0.55	0.63	0.69
						PE (X)	15.01	14.50	15.07	13.16	12.07
						PB (X)	1.54	1.44	1.34	1.26	1.19
						PS (X)	0.75	0.76	0.72	0.63	0.58
						EV/EBITDA (X)	11.05	3.11	13.20	3.75	9.42

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	(1,077)	19,698	(35,740)	67,507	(52,064)
投资性现金流	(3,056)	(10,040)	6,926	(2,230)	(609)
融资性现金流	6,089	(6,501)	29,575	(47,847)	37,201
现金增加额	1,966	3,140	761	17,430	(15,471)

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。