

增持

——维持

长城汽车 (601633)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019年11月12日

行业: 汽车



分析师: 黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.com

SAC证书编号: S0870518040001

基本数据 (2019.11.8)

报告日股价 (元)	9.88
12mth A 股价格区间 (元)	5.50/11.12
总股本 (百万股)	9127.27
无限售 A 股/总股本	66.04%
流通市值 (亿元)	595.54
每股净资产 (元)	5.81
PBR (X)	1.16

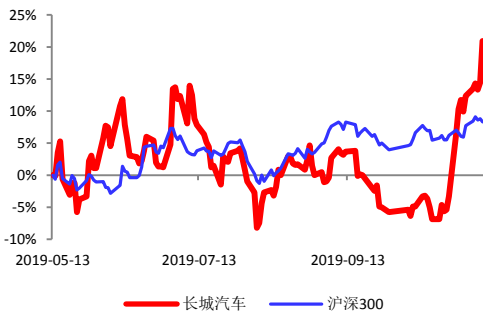
主要股东 (2019Q3)

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 (2019H1)

整车销售收入	87.97%
零部件及其他收入	9.46%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-99

首次报告日期: 2019年3月26日

相关报告:

10月销量稳步增长, 长城炮皮卡畅销

公司动态事项

公司发布2019年10月产销数据, 10月销量11.50万辆, 同比增长4.48%, 环比增长14.99%, 1-10月累计销量83.91万辆, 累计同比增长6.66%。

事项点评

哈弗品牌 F7、M6 等贡献增量, 主力车型 H6 销量持续回暖

哈弗品牌和 WEY 品牌销量环比改善。其中哈弗品牌 10 月销量 8.64 万辆, 同比增长 1.74%, 环比增长 14.86%。去年 11 月上市的 F7 贡献主要同比增量, 10 月销量达到 1.50 万辆, 环比增长 22.05%; M6 销量维持高位, 10 月销量为 1.52 万辆, 同比增长 23.92%; 主力车型 H6 运动版和铂金版上市后销量持续回暖, 10 月达 4.06 万辆, 环比增长 28.10%, 同比降幅收窄至-1.24%。WEY 品牌 10 月销量 8.64 万辆, 环比增长 19.11%, VV5、VV6、VV7 分别环比增长 50.49%、3.59%、28.76%。

全新平台皮卡长城炮畅销, 10 月销量超 5000 辆

公司是皮卡领域领军企业, 2018 年公司长城皮卡品牌独立, 打造中国皮卡第一品牌, 今年 8 月生产全新平台高端皮卡的重庆工厂竣工, 长城炮系列的乘用车和商用皮卡 9 月以来相继上市。长城炮 10 月销量已达到 5020 辆, 1-10 月风骏、长城炮皮卡累计销量达到 11.43 万辆, 同比增长 3.05%。据公司规划, 2020 年全新一代皮卡将在海外上市, 持续开拓海外市场, 进一步巩固公司在皮卡领域的领先地位。

投资建议

预计公司2019年至2021年归属于母公司股东的净利润分别为44.71亿元、52.01亿元、63.67亿元, 对应的EPS为0.49元、0.57元、0.70元, PE为20倍、17倍、14倍, 维持“增持”评级。

风险提示

汽车销售不及预期的风险; 行业政策不及预期的风险等。

数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	99229.9	98931.82	109284.54	119879.36
年增长率	-1.92%	-0.30%	10.46%	9.69%
归属于母公司的净利润	5207.31	4471.06	5201.17	6367.16
年增长率	3.58%	-14.14%	16.33%	22.42%
每股收益 (元)	0.57	0.49	0.57	0.70
PER (X)	17.32	20.17	17.34	14.16

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2019 年 11 月 8 日

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	7682	7915	8743	14037
应收和预付款项	4435	4736	5332	5337
存货	4445	5607	5453	6626
其他流动资产	49564	49563	49563	49563
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	184	184	184	184
固定资产和在建工程	33399	31926	30053	27780
无形资产和开发支出	5249	6005	6341	6557
其他非流动资产	6842	6025	5962	5962
资产总计	111800	111962	111632	116048
短期借款	12800	10848	8291	0
应付和预收款项	32318	40479	39058	47298
长期借款	2158	0	0	0
其他负债	11836	4810	4810	4810
负债合计	59112	56137	52158	52108
股本	9127	9127	9127	9127
资本公积	1411	1411	1411	1411
留存收益	42249	45087	48694	53109
归属母公司股东权益	52525	55625	59232	63648
少数股东权益	164	199	241	292
股东权益合计	52689	55825	59473	63940
负债和股东权益合计	111800	111962	111632	116048

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	19698	17628	10061	20260
投资活动产生现金流量	-10040	-5060	-4760	-4760
融资活动产生现金流量	-6501	-6065	-4473	-10206
现金流量净额	2771	6503	828	5294

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	97800	98932	109285	119879
营业成本	81481	81746	89944	98230
营业税金及附加	3627	3669	4053	4446
营业费用	4575	4353	4809	5275
管理费用	1676	3957	4371	4795
财务费用	-494	285	321	-36
资产减值损失	137	137	137	137
投资收益	219	200	200	200
公允价值变动损益	-140	0	0	0
营业利润	6232	4984	5850	7233
营业外收支净额	245	283	283	283
利润总额	6477	5267	6132	7515
所得税	1229	760	890	1097
净利润	5248	4507	5243	6418
少数股东损益	40	36	41	51
归属母公司股东净利润	5207	4471	5201	6367

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	16.69%	17.37%	17.70%	18.06%
EBIT/销售收入	5.72%	5.91%	5.90%	6.24%
销售净利率	5.22%	4.56%	4.80%	5.35%
ROE	9.64%	8.04%	8.78%	10.00%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.29	1.28	1.42	1.55
速动比率	0.19	0.30	0.35	0.46
总资产周转率	0.93	0.88	0.98	1.03
应收账款周转率	29.25	25.73	27.07	28.28
存货周转率	18.33	14.58	16.49	14.82

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，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。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。