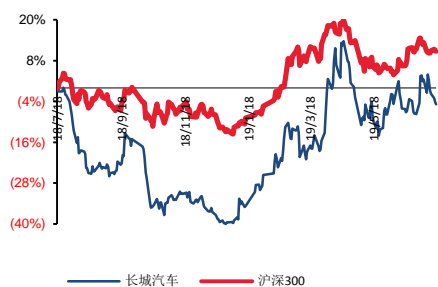


可选消费 汽车与汽车零部件

## 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)

### ■ 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)《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

长城汽车(601633)《蜂起云涌, 核心技术迈入“I 纪元”新时代(太平洋汽车 2019 年战略推荐)》--2019/06/20

### 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:** 近期新的双积分征求意见稿公布引起市场广泛关注, 而就在前期长城汽车也发布了其全新的 I 纪元动力总成, 我们详细研究了 I 纪元的技术细节, 如全部用于长城新车型的话, 长城应对新的双积分政策无忧。

新双积分政策尤其强调了传统燃油动力总成的降耗, 而 I 纪元动力总成无论是在这两方面都将无缝对接:

### 一、传统燃油动力总成方面

1、新的 4N20 发动机平台采用了米勒循环, 是自主品牌较早采用米勒循环技术的发动机之一, 米勒循环是提高发动机燃油经济性的利器之一, 目前主要是日系厂商在部分车型上应用。

2、新的 4N20 发动机远期版本热效率最高可以达到 50%。提高热效率是减少发动机燃料消耗的根本, 通过稀薄燃烧、EGR、lean-burn 等技术 4N20-EY26 发动机将达到 50% 的热效率, 也将是全球热效率最高的发动机之一。

3、传动效率更高的 9DCT。长城汽车是国内最早大规模量产自主变速箱的自主品牌企业, 目前的 7DCT 传动效率已经相对领先, 未来 9DCT 将使整车油耗下降到更低水平, 同时低档位有更高的承载扭矩, 也有更好的动力性能。

### 二、混合动力系统方面

1、高性能的 P2+P4 混合动力总成系统, 前桥采用高性能燃油发动机及 P2 模块电机, 后桥采用 e-axle 电桥电机, 百公里加速低于 5S 的同时大幅降低油耗。

### 三、纯电动及燃料电池汽车

1、纯电动方面, 公司目前的 ME 平台由于是全新的纯电动平台, 在电量消耗方面由显著的优势, 主力车型 R1 百公里电耗小于 10, 。

2、燃料电池动力总成方面, 长城汽车储备最早, 目前已经燃料电池的各个核心技术环节有自主技术储备。

**投资建议:**公司全新一代动力总成储备将成为应对双积分政策的利器,为未来长远发展提供支撑。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。目前虽然汽车行业批发销量由于去库存影响依然低迷,但零售销量6月已出现改善的迹象,行业真正筑底后下半年需求将有望逐步复苏,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,我们将持续战略推荐,维持“买入”评级。

**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						
股本	9,127	9,127	9,127	9,127	9,127						
资本公积	1,411	1,411	2,011	2,011	2,011						
留存收益	38,593	42,249	45,387	48,848	52,437						
归母公司股东权益	49,135	52,525	56,526	59,987	63,576						
少数股东权益	123	164	182	210	245						
股东权益合计	49,258	52,689	56,708	60,197	63,820						
负债和股东权益	110,547	111,800	156,468	113,529	167,014						

预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	18.98%	17.89%	18.07%	18.24%	18.68%
销售净利率	5.79%	6.28%	5.53%	5.66%	5.72%
销售收入增长率	2.59%	-1.92%	6.36%	13.53%	8.51%
EBIT 增长率	-51.91%	32.19%	-26.93%	20.70%	10.01%
净利润增长率	-52.35%	3.58%	-3.84%	14.56%	9.02%
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。