



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2019-12-09

公司研究报告

买入/维持

长城汽车(601633)

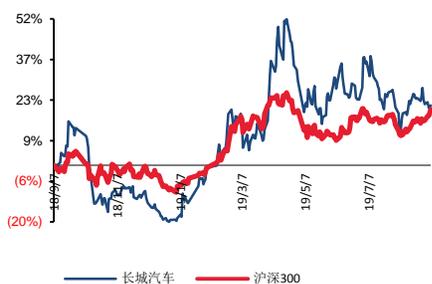
目标价: 13.32

昨收盘: 8.97

可选消费 汽车与汽车零部件

## 主动优化库存, 高端车型表现靛眼 (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)	76,578/76,578
12 个月最高/最低(元)	10.55/5.56

### 相关研究报告:

长城汽车(601633)《10月继续逆势飘红, 高端皮卡“开炮大吉”(太平洋汽车 2019 年战略推荐)》--2019/11/07

长城汽车(601633)《大放光彩, Q3 单季利润同比增 5 倍(太平洋汽车 2019 年战略推荐)》--2019/10/27

长城汽车(601633)《借力“金九”破十万, 同比增速再创新高(太平洋汽车 2019 年战略推荐)》--2019/10/13

### 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 11 月销量快报, 整体实现销量 11.5 万辆, 同比下滑 13.08%, 前 11 个月累计销量 95.4 万辆, 同比增长 3.81%。其中哈弗 SUV 11 月销量小计 8.3 万辆, WEY 品牌销量小计 1 万辆, 皮卡小计 1.9 万辆(其中炮销量 6259 辆)。

**批发短期扰动不足为虑, 终端需求依然强劲。** 公司批发销量 11 月单月出现一定下滑, 主要为动态控制库存过程, 主动减轻经销商库存压力, 无需纠结短期的数据波动。公司核心产品竞争力依然强劲, 终端需求依旧饱满, 年末购车高峰临近, 全年销量目标有望顺利达成。

**三大王牌车型表现稳定, 逆势强力支撑销量。** 11 月公司三大王牌车型 H6、F7、M6 均表现稳定, 其中哈弗 H6 销量达到 4.1 万辆, 哈弗 F7 销量达到 1.4 万辆, 哈弗 M6 销量达到 1.5 万台, 三大车型在车市寒冬中对公司销量形成强有力的支撑。

**高端皮卡一“炮”打响, 高端车型表现靛眼。** 高端皮卡“炮”自从上市之后, 表现抢眼, 11 月份销售 6259 台, 有望在国内高端皮卡市场取得一席之地, 同时助力皮卡进一步巩固国内优势地位。此外, 公司高端车型哈弗 H9 销量达到 2028 辆, 同比大幅增长 101%, WEY 系列从 10 月份开始, 销量重回万辆规模, 11 月份持续维持万辆以上势头, 其他中高端车型如 F7 等均有良好表现。

**投资建议:** 公司 11 月销量继续保持稳定, 年末将是真正的购车旺季, 乘用车市场复苏仍存希望, 公司仍具备一定的弹性。太平洋汽车持续战略推荐长城汽车, 预计公司 19 年/20 年归母净利润分别为 49 亿元/60 亿, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 汽车行业销量低于预期, 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	94378	106071	123350
(+/-%)	(1.92)	(4.89)	12.39	16.29
净利润(百万元)	5207	4927	6044	7537
(+/-%)	3.58	(5.39)	22.68	24.70
摊薄每股收益(元)	0.57	0.54	0.66	0.83
市盈率(PE)	16.39	17.32	14.12	11.32

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	7,550	26,072	9,868	营业收入	101,169	99,230	94,378	106,071	123,350
应收和预付款项	50,826	4,435	67,313	10,578	72,606	营业成本	81,967	81,481	77,899	86,840	100,136
存货	5,575	4,445	5,989	5,557	7,836	营业税金及附加	3,906	3,627	3,587	4,001	4,798
其他流动资产	295	33,946	12,380	15,540	20,622	销售费用	4,406	4,575	4,558	4,932	5,501
流动资产合计	69,293	66,126	103,413	69,842	123,563	管理费用	4,963	1,676	2,463	2,864	3,663
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	139	(494)	(105)	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	113	108
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	5,742	7,164	9,022
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	6,019	7,465	9,296
资产总计	110,547	111,800	146,426	111,304	163,657	所得税	1,190	1,229	1,074	1,391	1,718
短期借款	13,038	12,800	35,624	0	31,465	净利润	5,043	5,248	4,945	6,074	7,578
应付和预收款项	39,812	32,318	37,525	41,356	50,313	少数股东损益	16	40	18	30	41
长期借款	424	2,158	7,627	0	7,032	归母股东净利润	5,027	5,207	4,927	6,044	7,537
其他负债	7,873	11,597	8,831	9,433	9,954						
负债合计	61,289	59,112	89,768	50,971	98,957	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%	17.46%	18.13%	18.82%
留存收益	38,593	42,249	45,337	48,983	53,308	销售净利率	5.79%	6.28%	6.08%	6.75%	7.31%
归母公司股东权益	49,135	52,525	56,475	60,121	64,447	销售收入增长率	2.59%	-1.92%	-4.89%	12.39%	16.29%
少数股东权益	123	164	182	212	253	EBIT 增长率	-51.91%	32.19%	-27.84%	28.97%	26.03%
股东权益合计	49,258	52,689	56,657	60,333	64,699	净利润增长率	-52.35%	3.58%	-5.39%	22.68%	24.70%
负债和股东权益	110,547	111,800	146,426	111,304	163,657	ROE	10.23%	9.91%	8.72%	10.05%	11.69%
						ROA	4.56%	4.69%	3.38%	5.46%	4.63%
						ROIC	12.49%	10.36%	12.33%	7.75%	45.81%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.55	0.57	0.54	0.66	0.83
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	PE (X)	16.98	16.39	17.32	14.12	11.32
经营性现金流	(1,077)	19,698	(34,403)	66,486	(50,750)	PB (X)	1.74	1.62	1.51	1.42	1.32
投资性现金流	(3,056)	(10,040)	6,926	(2,229)	(612)	PS (X)	0.84	0.86	0.90	0.80	0.69
融资性现金流	6,089	(6,501)	27,345	(45,736)	35,158	EV/EBITDA (X)	11.05	3.11	14.51	4.67	8.86
现金增加额	1,966	3,140	(132)	18,521	(16,204)						

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
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@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。