

2020年08月09日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

7月产销同比维持高位，领先行业 买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	96,211	95,705	109,911	122,435
同比（%）	-3.0%	-0.5%	14.8%	11.4%
归母净利润（百万元）	4,497	5,028	6,916	9,023
同比（%）	-13.6%	11.8%	37.5%	30.5%
每股收益（元/股）	0.49	0.55	0.75	0.98
P/E（倍）	29.79	26.65	19.37	14.85

投资要点

■ 公告要点：

长城7月：产量73610辆，同比+23.0%，环比-11.8%；批发78339台，同比+29.8%，环比-4.5%。哈弗系列产量42952辆，同比+0.6%，销量47517辆，同比+10.8%。WEY系列产量7868辆，同比+8.2%，销量7091辆，同比-2.1%。长城皮卡产量19635辆，销量20661辆。欧拉产量3155量，销量3064辆。

■ 长城7月产销同比维持高位，领先于行业整体水平

6月长城汽车产量同比+32.6%，环比+3.9%；批发同比+29.6%，环比+1.2%。7月整体产销同比较6月有所下滑。7月行业总体(上汽+广汽+长安+长城可近似为行业总体)产量92.0万辆，同比+24.3%；批发88.5万辆，同比+13.8%，长城产销同比远远领先于行业整体水平，核心原因为长城炮市场增量+哈弗品牌同比增速表现较好。

■ 长城7月企业端微幅去库

根据我们自建库存体系显示，7月长城汽车企业库存当月-4729辆，企业库存累计-22884辆（2017年1月开始），微幅去库。渠道库存预计季节性小幅补库。

■ 长城7月折扣率继续扩大

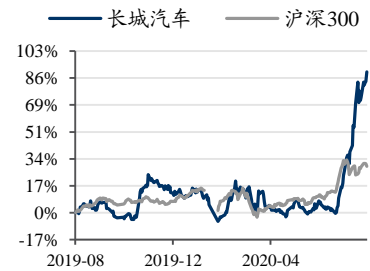
根据我们自建价格体系显示：长城7月下旬车型算术平均折扣率9.40%，环比上月+0.53pct。7月份下旬，哈弗H6经典版折扣率9.95%，环比上月+1.70pct。Coupe折扣率9.33%，环比上月+0.54pct。运动版折扣率23.02%，环比+0.60pct。VV7折扣率7.89%，环比上月持平。

■ 盈利预测与投资评级：

我们预计2020-2022年营业收入957.05/1099.11/1224.35亿元，同比增长-0.5%/+14.8%/+11.4%，归母净利润50.28/69.16/90.23亿元，同比增长+11.8%/+37.5%/+30.5%，对应EPS为0.55/0.75/0.98元，对应PE为26.65/19.37/14.85倍。汽车行业重新步入复苏轨道，加上公司新平台上市的催化，我们看好长城汽车，给予“买入”评级。

■ 风险提示：疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期；自主SUV价格战超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.60
一年最低/最高价	7.17/15.24
市净率(倍)	2.49
流通A股市值(百万元)	88004.84

基础数据

每股净资产(元)	5.86
资产负债率(%)	48.94
总股本(百万股)	9176.57
流通A股(百万股)	6027.73

相关研究

- 1、《长城汽车（601633）：Q2业绩大超预期，精彩才刚开始！》2020-07-23
- 2、《长城汽车（601633）：“柠檬+坦克+咖啡”助力转型全球科技出行公司》2020-07-21
- 3、《长城汽车（601633）：6月产销同比领先行业，长城炮超预期》2020-07-09

长城汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	68,502	68,847	77,759	93,057	营业收入	96,211	95,705	109,911	122,435
现金	9,723	7,000	12,759	27,616	减:营业成本	79,684	80,129	90,579	99,798
应收账款	3,193	3,066	4,724	5,788	营业税金及附加	3,169	3,152	3,620	4,032
存货	6,237	5,364	6,032	7,046	营业费用	3,897	3,828	4,396	4,897
其他流动资产	43,598	49,699	49,509	47,602	管理费用	1,955	1,914	2,198	2,387
非流动资产	44,594	45,033	46,348	46,588	财务费用	-351	171	173	-94
长期股权投资	3,113	1,038	1,383	1,845	资产减值损失	-504	-670	-769	-857
固定资产	29,743	28,076	26,707	25,537	加:投资净收益	16	51	132	134
在建工程	2,247	4,198	5,758	7,007	其他收益	586	543	543	543
无形资产	4,710	5,425	5,913	6,378	营业利润	4,777	5,849	8,115	10,568
其他非流动资产	4,781	6,294	6,585	5,821	加:营业外净收支	324	255	281	254
资产总计	113,096	113,880	124,107	139,644	利润总额	5,101	6,104	8,395	10,822
流动负债	54,600	50,756	53,875	60,252	减:所得税费用	570	1,038	1,427	1,732
短期借款	1,180	4,263	2,000	2,000	少数股东损益	34	38	52	68
应付账款	35,460	31,900	36,351	41,397	归属母公司净利润	4,497	5,028	6,916	9,023
其他流动负债	17,959	12,872	14,865	15,876	EBIT	5,062	6,290	8,579	10,795
非流动负债	4,097	3,609	3,749	3,819	EBITDA	9,656	9,634	12,051	14,396
长期借款	1,206	1,206	1,206	1,206					
其他非流动负债	2,892	2,404	2,544	2,613	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	58,697	54,366	57,624	64,071	每股收益(元)	0.49	0.55	0.75	0.98
少数股东权益	0	38	90	158	每股净资产(元)	5.96	6.48	7.23	8.22
归属母公司股东权益	54,399	59,477	66,393	75,416	发行在外股份(百万股)	9127	9177	9177	9177
负债和股东权益	113,096	113,880	124,107	139,644	ROIC(%)	7.5%	7.9%	10.0%	11.2%
					ROE(%)	8.4%	8.8%	11.0%	12.7%
					毛利率(%)	17.2%	16.3%	17.6%	18.5%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	4.7%	5.3%	6.3%	7.4%
经营活动现金流	13,972	1,914	13,279	16,962	资产负债率(%)	51.9%	47.7%	46.4%	45.9%
投资活动现金流	-15,802	-5,625	-5,420	-2,632	收入增长率(%)	-3.0%	-0.5%	14.8%	11.4%
筹资活动现金流	3,944	987	-2,100	528	净利润增长率(%)	-13.6%	11.8%	37.5%	30.5%
现金净增加额	2,115	-2,723	5,759	14,858	P/E	29.79	26.65	19.37	14.85
折旧和摊销	4,594	3,344	3,472	3,601	P/B	2.45	2.25	2.02	1.78
资本开支	1,408	-3,300	-3,300	-3,300	EV/EBITDA	6.32	13.61	10.19	7.53
营运资本变动	-1,370	-3,177	3,710	5,330					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

