

方正证券研究所证券研究报告

长城汽车 (601633)

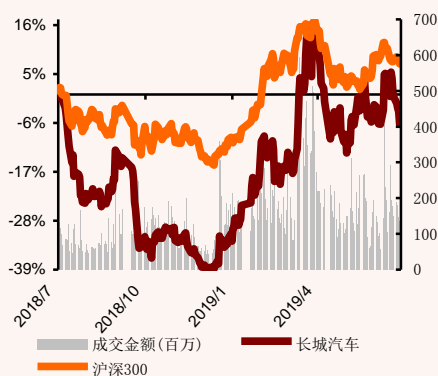
公司研究

汽车行业

公司事件点评报告

2019.07.21/推荐(维持)

首席分析师: 于特
 执业证书编号: S1220515050003
 TEL:
 E-mail yute@foundersec.com
分析师: 李金锦
 执业证书编号: S1220518040001
 TEL:
 E-mail lijijin@foundersec.com
历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《【方正汽车】长城汽车 (601633) 2019 年一季报点评: 综合毛利率环比略有提升, 市场份额持续扩大》2019.04.30
 《长城汽车 (601633.SH) 跟踪报告: 深谋远虑, 行以致远》2019.04.22
 《3 月销量同比增速仍大幅领先行业, F 系列、新能源汽车贡献增量》2019.04.08

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件:

公司发布 2019 年中期业绩预减公告: 2019 年 H1 实现净利润 15.7 亿元, 同比减少 57.8%。点评如下:

2019H1 营业总收入实现 413.8 亿元, 2019Q2 单车均价环比有所提升: 2019H1 公司营业总收入约 413.8 亿元, 同比增速为 -15.0%。其中, 2019Q1 共销售汽车约 28.4 万辆, 估算单车均价为 7.8 万元; 2019Q2 共销售汽车约 21.0 万辆, 估算单车均价约 8.8 万元, 单车价格环比提升约 12.5%, 或与产品结构变化有关, 2019Q2 哈弗 H6 占比较 2019Q1 提升, 低端车 M6 占比下降。

净利润率环比稳步提升, 单车扣非净利润环比大幅提升: 2019H1 净利率实现 15.7 亿元, 同比减少 57.8%。其中, 2019Q1-Q2 净利润分别为 7.93 亿元、7.77 亿元, 对应净利润率分别为 3.6%、4.2%, 呈现稳步提升。2019Q1-Q2 对应单车扣非净利润分别为 2267 元、2845 元, 环比提升 25.5%, 仍低于 2018 年同期水平 (2018Q1-Q2 分别为 8280 元、6764 元)。

2019H1 长城销量持续高于行业: 2019H1 公司实现汽车销售约 49.4 万辆, 同比增长 4.7%。其中 2019Q2 销售约 20.1 万辆, 同比-2.4%, 环比-26.1%。主要车型-哈弗 H6 2019Q2 实现销售 80620 辆, 同比-11.3%, 较 2019Q1 降幅大幅收窄 (2019Q1 销量为 10.2 万辆, 同比为-20.2%); 哈弗 F7 自 2018Q4 上市以来, 连续 7 个月月销过万辆, 公司 SUV 车型 2019H1 共实现销售约 40 万辆, 同比-0.8%, 而国内 SUV 市场 2019H1 同比增速为 -13.4%, 公司 SUV 表现大幅好于行业。

公司盈利能力仍属慢复苏, 行业需求同样在稳步回升: 排放标准升级影响逐渐减弱, 终端零售仍处复苏阶段。我们适当调低公司盈利预测, 预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.57 元、0.64 元和 0.75 元, 对应 PE 分别为 16x/15x/12x; 长城汽车 H 股对应 PE 为 9x/8x/7x, 给予“推荐”评级

风险提示: 汽车市场景气度继续下行, 新车型推广不及预期

盈利预测:

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	99229.99	104832.9	115686.83	127544.00
(+/-) (%)	-1.92	5.65	10.35	10.25
净利润	5207.31	5243.42	5815.13	6830.83
(+/-) (%)	3.58	0.69	10.90	17.47
EPS (元)	0.57	0.57	0.64	0.75
P/E	9.82	16.19	14.60	12.43

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	66126.29	81105.24	93120.73	106656.13	营业总收入	99229.99	104832.93	115686.83	127544.00
现金	7682.08	-7524.86	4582.42	23552.35	营业成本	81863.86	85802.18	94172.05	103505.12
应收账款	3343.22	1194.29	1523.82	1947.65	营业税金及附加	3627.38	3832.20	4228.96	4662.41
其它应收款	651.00	324.39	408.31	484.88	营业费用	4575.20	4843.28	5379.44	5994.57
预付账款	440.80	762.55	669.73	737.77	管理费用	1676.30	1771.68	2082.36	2295.79
存货	4445.10	5735.88	6245.45	6706.03	财务费用	-493.88	230.36	534.50	292.35
其他	49564.09	80613.00	79690.99	73227.45	资产减值损失	136.53	150.00	150.00	150.00
非流动资产	45674.12	42902.09	39898.77	36629.79	公允价值变动收益	-140.35	0.00	0.00	0.00
长期投资	407.29	418.26	429.22	370.18	投资净收益	219.27	219.27	219.27	219.27
固定资产	33399.17	30655.07	27686.09	24524.43	营业利润	6232.04	6501.66	7220.86	8487.96
无形资产	5374.60	5335.70	5290.40	5242.12	营业外收入	252.88	0.00	0.00	0.00
其他	6493.06	6493.06	6493.06	6493.06	营业外支出	7.85	0.00	0.00	0.00
资产总计	111800.41	124007.33	133019.50	143285.92	利润总额	6477.07	6501.66	7220.86	8487.96
流动负债	54618.42	61557.78	64719.71	68179.30	所得税	1229.43	1234.10	1370.61	1611.13
短期借款	12799.97	12799.97	12799.97	12799.97	净利润	5247.64	5267.56	5850.24	6876.83
应付账款	25196.41	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	40.33	24.14	35.11	46.00
其他	16622.05	48757.82	51919.74	55379.33	归属母公司净利润	5207.31	5243.42	5815.13	6830.83
非流动负债	4493.40	4493.40	4493.40	4493.40	EBITDA	9631.74	10157.36	11415.38	12646.20
长期借款	2157.81	2157.81	2157.81	2157.81	EPS (元)	0.57	0.57	0.64	0.75
其他	2335.60	2335.60	2335.60	2335.60					
负债合计	59111.82	66051.19	69213.11	72672.70	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	163.76	187.90	223.01	269.01	成长能力				
股本	9127.27	9127.27	9127.27	9127.27	营业收入	-1.9%	5.6%	10.4%	10.2%
资本公积	1411.23	1411.23	1411.23	1411.23	营业利润	6.5%	4.3%	11.1%	17.5%
留存收益	42248.65	47492.07	53307.20	60138.03	归属母公司净利润	3.6%	0.7%	10.9%	17.5%
归属母公司股东权益	52524.83	57768.25	63513.38	70344.21	获利能力				
负债和股东权益	111800.41	124007.33	132949.50	143285.92	毛利率	17.5%	18.2%	18.6%	18.8%
	0.00	0.00	70.00	0.00	净利率	5.2%	5.0%	5.0%	5.4%
现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	9.9%	9.1%	9.2%	9.7%
经营活动现金流	19697.83	-13993.82	13323.80	20196.64	ROIC	8.2%	6.8%	8.6%	11.7%
净利润	5247.64	5267.56	5850.24	6876.83	偿债能力				
折旧摊销	3887.87	3670.42	3905.11	4110.96	资产负债率	52.9%	53.3%	52.1%	50.7%
财务费用	576.98	384.00	384.00	384.00	净负债比率	28.9%	26.3%	23.9%	21.6%
投资损失	-219.27	-219.27	-219.27	-219.27	流动比率	121.1%	131.8%	143.9%	156.4%
营运资金变动	9713.34	-23246.53	3253.72	8894.12	速动比率	112.9%	122.4%	134.2%	146.6%
其他	491.26	150.00	150.00	150.00	营运能力				
投资活动现金流	-10040.44	-829.12	-832.52	-842.72	总资产周转率	0.89	0.89	0.90	0.92
资本支出	-6246.73	-1037.43	-1040.82	-1051.02	应收账款周转率	47.07	46.21	85.12	73.48
长期投资	-4154.43	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	3.73	8.32	—	—
其他	360.72	208.31	208.31	208.31	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-6500.84	-384.00	-384.00	-384.00	每股收益	0.57	0.57	0.64	0.75
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	2.16	-1.53	1.46	2.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.75	6.33	6.96	7.71
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积增加	0.00	-85.10	-88.50	-98.70	P/E	9.82	16.19	14.60	12.43
其他	-6500.84	-298.89	-295.50	-285.30	P/B	0.97	1.47	1.34	1.21
现金净增加额	3156.55	-15206.95	12107.28	18969.93	EV/EBITDA	6.09	10.59	8.37	6.05

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的执业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

- 强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;
- 推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;
- 中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;
- 减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

- 推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;
- 中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;
- 减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com