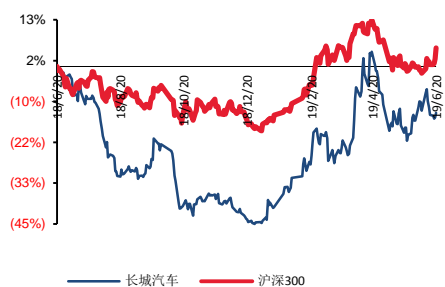


可选消费 汽车与汽车零部件

蜂起云涌，核心技术迈入“1纪元”新时代（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)	77,399/77,399
12个月最高/最低(元)	10.55/5.56

■ 相关研究报告:

长城汽车(601633)《逆势强于行业，国六切换影响短期销量（太平洋汽车2019年战略推荐）》—2019/06/11

长城汽车(601633)《俄罗斯图拉工厂投产，海外布局取得质的突破（太平洋汽车2019年战略推荐）》—2019/06/06

长城汽车(601633)《下一个H6（太平洋汽车2019年战略推荐）》—2019/05/21

■ 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: 6月20日,以“蜂起云涌·巢动未来”为主题的“2019蜂巢易创新一代动力总成技术发布会”在长城汽车哈弗技术中心举办。长城汽车集团旗下蜂巢易创正式发布包括4N20发动机、9DCT变速器、6001系列电驱动在内的“1纪元”动力总成技术产品。

动力总成再升级,“1纪元”新时代开启。此次发布的三款重量级动力总成产品为动力总成领域的再次升级,无论在动力性能还是节能环保指标等方面,都显示出在动力总成集成创新方面的综合实力。“1纪元”更预示蜂巢易创对未来持续进行技术创新的无限雄心。公司在传统汽车动力、混合动力、电驱动等各条技术路线上不偏不倚、全面发展,在动力上着眼于十年以后发展。

模块化+集成化,有效降低成本缩周期。在4N20发动机基础上,后续还将以模块化的形式开发高性能、微混合动力、插电混动、超低油耗等不同版本,以适应不同的动力需求,且所有机型通用化程度高达90%,有效降低开发成本和开发周期。电驱动总成为电机、控制器及减速器集成一体式的三合一电驱动系统,未来,蜂巢易创将逐步谋求从单一零部件向系统供应商转变。

四大板块齐发力,开放心态谋发展。2018年,长城汽车旗下零部件业务独立运营,分别成立了蜂巢易创、曼德电子电器、诺博汽车系统和精工汽车。蜂巢易创是长城汽车深入布局汽车动力总成及转向系统零部件产业的关键一环。长城汽车零部件业务独立运营并承接外部订单,正是以开放的姿态谋求更长远的发展,以获取更多的社会资本投资入股,将零部件业务做大、做强、做优,形成有竞争力的独立品牌。

投资建议:公司大股东在动力总成及核心零部件领域的实力卓著,掌握汽车核心技术,关键领域自主可控。我们预计公司19年/20年归母净利润分别为60.31亿元/67.38亿元,目前股价对应19/20年动态估值13倍/11倍。目前虽然汽车行业整体批发销量仍然低迷,但行业真正筑底后需求将有望逐步复苏,具备规模优势的车企将具备更高弹性,长城作为自主品牌领军旗帜与标杆,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	114452	124981	133725
(+/-%)	(1.92)	15.34	9.20	7.00
净利润(百万元)	5207	6016	6738	7267
(+/-%)	3.58	15.53	11.99	7.85
摊薄每股收益(元)	0.57	0.66	0.74	0.80
市盈率(PE)	14.86	12.87	11.49	10.65

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	9,156	27,222	10,698	营业收入	101,169	99,230	114,452	124,981	133,725
应收和预付款项	50,826	4,435	81,702	10,061	80,113	营业成本	81,967	81,481	93,313	101,435	108,157
存货	5,575	4,445	8,054	5,433	9,033	营业税金及附加	3,906	3,627	4,350	4,715	5,189
其他流动资产	295	33,946	12,380	15,540	20,622	销售费用	4,406	4,575	5,311	5,668	6,145
流动资产合计	69,293	66,126	121,472	70,351	133,098	管理费用	4,963	1,676	4,338	4,862	5,282
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	139	(494)	(164)	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	101	74
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	7,073	8,021	8,689
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	7,350	8,321	8,963
资产总计	110,547	111,800	164,485	111,813	173,191	所得税	1,190	1,229	1,311	1,551	1,657
短期借款	13,038	12,800	38,430	0	31,917	净利润	5,043	5,248	6,039	6,770	7,306
应付和预收款项	39,812	32,318	51,477	40,757	58,301	少数股东损益	16	40	22	33	40
长期借款	424	2,158	8,241	0	7,173	归母股东净利润	5,027	5,207	6,016	6,738	7,267
其他负债	7,873	11,597	8,831	9,433	9,954						
负债合计	61,289	59,112	107,141	50,371	107,540	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%	18.47%	18.84%	19.12%
留存收益	38,593	42,249	46,019	50,084	54,254	销售净利率	5.79%	6.28%	6.18%	6.42%	6.50%
归母公司股东权益	49,135	52,525	57,158	61,222	65,393	销售收入增长率	2.59%	-1.92%	15.34%	9.20%	7.00%
少数股东权益	123	164	186	219	259	EBIT 增长率	-51.91%	32.19%	-11.57%	17.63%	8.65%
股东权益合计	49,258	52,689	57,344	61,441	65,651	净利润增长率	-52.35%	3.58%	15.53%	11.99%	7.85%
负债和股东权益	110,547	111,800	164,485	111,813	173,191	ROE	10.23%	9.91%	10.53%	11.01%	11.11%
						ROA	4.56%	4.69%	3.67%	6.06%	4.22%
						ROIC	12.49%	10.36%	15.11%	8.38%	44.26%
						EPS (X)	0.55	0.57	0.66	0.74	0.80
						PE (X)	15.40	14.86	12.87	11.49	10.65
						PB (X)	1.58	1.47	1.35	1.26	1.18
						PS (X)	0.77	0.78	0.68	0.62	0.58
						EV/EBITDA (X)	11.05	3.11	11.63	3.33	8.36

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	(1,077)	19,698	(35,870)	69,738	(51,745)
投资性现金流	(3,056)	(10,040)	6,926	(2,241)	(646)
融资性现金流	6,089	(6,501)	30,417	(49,431)	35,867
现金增加额	1,966	3,140	1,474	18,066	(16,524)

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	李英文	18910735258	liyw@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	袁进	15715268999	yuanjin@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	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@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 王佳美 18271801566 wangjm@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。