



2019年10月28日

买入(维持评级)

当前价: 7.9元

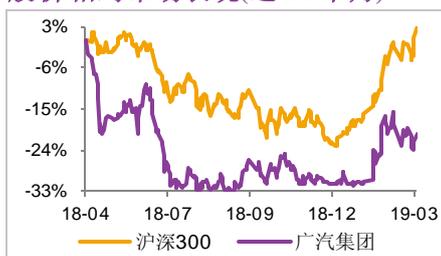
分析师: 韩晨

执业编号: S0300518070003  
 电话: 021-51759955  
 邮箱: hanchen@lxsec.com

分析师: 徐昊

执业编号: S0300519040001  
 电话: 010-66235709  
 邮箱: xuhao@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: Wind

盈利预测

亿元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	992.3	948.6	1189.9	1470.2
(+/-)	-1.9%	-4.4%	25.4%	23.6%
归母净利	52.1	49.6	65.6	88.8
(+/-)	3.6%	-4.7%	32.2%	35.4%
EPS(元)	0.57	0.54	0.72	0.97
P/E	10	15	11	8

资料来源: 联讯证券研究院

长城汽车(601633.SH)

## 【联讯汽车季报点评】长城汽车：量价齐升，三季度业绩超预期

投资要点

◇ 事件：长城汽车公布 2019 年三季报

公司 2019 年前三季度营业收入 626 亿元，同比下降 23.38%；归属于上市公司股东的净利润 49.19 亿元，同比下降 28.85%。

点评：

◇ 量价齐升，三季度业绩大幅超预期

公司 2019 年三季度销量 23 万辆，同比增长 12.4%，销量增速明显好于行业水平，Q3 公司实现营收 212 亿元，同比增长 18%，实现归母净利润 14 亿元，同比增长 507%，环比增长 88%，单车净利润提升显著，三季度业绩远超行业此前预期。

三季度公司毛利率约 18.5%，同环比改善均在 5 个百分点左右，我们认为，公司盈利能力显著改善的主要原因包括：1) 国五切换国六结束，车型终端价格普遍提高 2 千+；2) 新车型上市，终端折扣力度减少；3) 公司销量增速显著好于行业平均水平，市场份额持续提升。2020 年，公司的新产品周期仍在延续，基于新平台的新车型产品竞争力将持续提升，在行业回暖的背景下，公司销量有望保持高增长，龙头地位带来的市场份额的提升将逐步打开估值空间。

◇ 盈利预测和估值

我们预计公司 2019, 2020, 2021 年营业收入分别为 949 亿元, 1190 亿元, 1470 亿元, 归母净利润为 49.6 亿元, 65.6 亿元, 88.8 亿元, EPS 分别为 0.54 元、0.72 元、0.97 元, 综合考虑, 维持“买入”评级。

◇ 风险提示

汽车销量整体下滑风险,

自主品牌新产品推广不及预期.



图表 1: P/E Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表 2: P/B Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券



## 附录：公司财务预测表（单位：百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	66,126	69,433	74,293	72,064	经营活动现金流	19,698	10,834	6,500	8,450
现金	7,682	10,368	13,683	18,512	净利润	5,248	5,005	6,601	8,924
应收账款	3,343	4,681	5,149	5,663	折旧摊销	3,888	4,199	4,619	5,081
其它应收款	651	1,553	1,786	2,054	财务费用	-494	-323	128	234
预付账款	441	463	486	535	投资损失	-219	-307	-338	-371
存货	4,445	4,890	5,623	6,467	营运资金变动	1,096	-4,886	-6,446	-20,017
其他	49,564	47,479	47,567	38,834	其它	10,180	7,147	1,936	14,600
非流动资产	45,674	47,958	51,794	64,743	投资活动现金流	-10,040	-12,049	-9,036	-9,940
长期投资	0	0	0	0	资本支出	6,663	7,995	9,594	10,554
固定资产	28,994	35,372	38,909	42,800	长期投资	0	0	0	0
无形资产	3,391	3,900	4,290	4,719	其他	-16,703	-20,044	-18,631	-20,494
其他	13,289	8,686	8,595	17,224	筹资活动现金流	-6,501	3,901	5,851	6,319
资产总计	111,800	117,390	126,087	136,807	短期借款	12,800	13,312	14,111	14,957
流动负债	54,618	62,811	74,117	91,905	长期借款	2,158	2,306	2,306	2,306
短期借款	12,800	13,312	14,111	14,957	其他	-21,459	-11,717	-10,566	-10,944
应付账款	25,196	17,386	19,124	21,036	现金净增加额	3,157	2,686	3,315	4,829
其他	16,622	32,114	40,882	55,912					
非流动负债	4,493	5,033	4,278	4,021	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
长期借款	2,158	2,306	2,306	2,306	成长能力				
其他	2,336	2,727	1,972	1,715	营业收入	-2%	-4%	25%	24%
负债合计	59,112	67,844	78,395	95,926	营业利润	6%	-5%	33%	36%
少数股东权益	164	177	212	255	归属母公司净利润	4%	-5%	32%	35%
归属母公司股东权益	52,525	49,370	47,480	40,626	获利能力				
负债和股东权益	111,800	117,390	126,087	136,807	毛利率	18%	16%	17%	18%
<b>利润表</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	净利率	5%	5%	6%	6%
营业收入	99,230	94,860	118,975	147,018	ROE	10%	10%	14%	20%
营业成本	81,481	79,593	98,795	120,986	ROIC				
营业税金及附加	3,627	2,277	2,855	3,528	资产负债率	53%	58%	62%	70%
销售费用	4,575	4,374	5,486	6,779	流动比率	121%	111%	100%	78%
管理费用	1,676	1,602	2,010	2,484	速动比率	113%	103%	93%	71%
研发投入	1,743	1,666	2,090	2,582	营运能力				
财务费用	-494	-323	128	234	总资产周转率	0.89	0.83	0.98	1.12
资产减值损失	137	150	168	178	应收账款周转率	47.07	23.64	24.21	27.20
公允价值变动收益	-140	-161	-181	-192	应付账款周转率	3.07	3.74	5.41	6.03
投资净收益	219	307	338	371	每股指标(元)				
资产处置收益	58	67	77	88	每股收益	0.57	0.54	0.72	0.97
其他收益	176	176	176	176	每股经营现金	2.16	1.19	0.71	0.93
营业利润	6,232	5,908	7,852	10,690	每股净资产	5.77	5.43	5.23	4.48
营业外收入	253	278	306	337	估值比率				
营业外支出	8	9	10	12	P/E	9.82	14.52	10.99	8.12
利润总额	6,477	6,177	8,148	11,015	P/B	0.97	1.46	1.51	1.76
所得税	1,229	1,173	1,547	2,091	EV/EBITDA	10.13	12.82	10.97	9.48
净利润	5,248	5,005	6,601	8,924					
少数股东损益	40	40	40	40					
归属母公司净利润	5,207	4,964	6,561	8,884					
EBITDA	10,120	10,107	12,471	15,771					
EPS	0.57	0.54	0.72	0.97					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

韩晨，同济大学工学硕士，2018年5月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

徐昊，英国纽卡斯尔大学硕士，2017年1月加入联讯证券，汽车及零部件行业分析师，证书编号：S0300519040001。

## 研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙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作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)