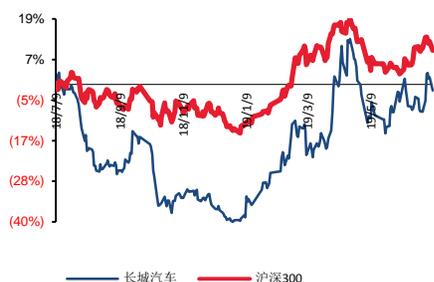


可选消费 汽车与汽车零部件

车市寒冬里的一把火, 6月销量再度逆势正增长 (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)	80,594/80,594
12 个月最高/最低(元)	10.55/5.56

相关研究报告:

长城汽车(601633)《厚积薄发的欧拉, 后补贴时代的领航者【太平洋汽车 2019 年战略推荐长城汽车深度系列报告三】》
--2019/06/24

长城汽车(601633)《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)》--2019/06/20

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

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 6 月销量快报, 6 月实现销量 6.33 万辆, 同比增长 1.79%, 前 6 个月累计销量 49.35 万辆, 累计同比逆势增长 4.67%。其中 SUV 实现销量 5.20 万辆, 皮卡实现销量 7166 辆, 欧拉品牌共实现销量 3762 辆, 欧拉品牌实现销量 3762 辆。

M6 与皮卡国六短期受限, 终端需求依旧饱满。M6 车型与皮卡的风骏 5、风骏 6 等车型受制于部分国六零部件短缺与国六车型试验与公告等因素影响, 已实施国六排放地区无法补充相应车型国六库存, 批发销量短期承压, 该问题将在 7 月逐步得到解决。此外这些车型终端需求依然饱满, 其中皮卡终端销量在 12000 以上, M6 也依然凭借高性价比受到终端消费者追捧。长城作为本轮国六切换中进度完成领先且受影响较小的车企, 未出现大规模倾销国五现象, 短期与竞争对手在价格上短期存在一定的劣势, 但随着国六逐步完成切换, 公司的强产品力与性价比优势将继续展现。

F7 持续热销再造爆款, 海外市场有望逐步发力。F7 作为重点打造的爆款大单品之一, 6 月实现销量 10128 辆, 上市以来连续 7 个月保持万辆以上销量规模, 成为继 H6 之后的全新爆款车型, 近期 F7x 各配置已相继推出, 同时俄罗斯图拉工厂生产的海外版 F7 也已量产上市, F7 将与 H6 携手谱写爆款传奇。6 月公司实现出口销量 6711 辆同比增长 83.31%, 产品在海外, 未来出口与海外工厂协同发力为海外市场提供强有力支撑。WEY 品牌销量虽短期承压, 但随着近期品牌宣传力度加强及消费者的逐步认可, 未来表现仍然值得期待。

R1 已成细分领域爆款, 新能源将成新亮点。欧拉 R1 基于全新纯电动 ME 平台打造, 内部空间与电耗表现均大幅领先竞品, 6 月实现销量 3198 辆, 已稳定在 3000 辆以上规模且具备进一步提升的潜力。下半年随着欧拉 R2 的推出, 以及现有车型更多特色且更具性价比的车型配置推出, 同时逐步开始在更多地区销售, 后续表现值得期待。同时蜂巢能源最新发布极具创新性的全球首款无钴电池 NMx 及 NCMA 四元电池, 有望占据新一轮动力电池革命的制高点, 长城汽车未来在新能源领域的表现将成为新的亮点, 也将彻底摆脱双积分的压力与束缚。

投资建议: 公司销量在国六切换影响过后将有望呈现更大的优势继续

保持强劲增长，全年 120 万销量目标大概率顺利实现。考虑到上半年汽车行业销量低于预期且终端折扣力度大于预期，我们预计公司 19 年/20 年归母净利润分别为 50.07 亿元/57.37 亿。目前虽然汽车行业批发销量由于去库存影响依然低迷，但零售销量 6 月已出现改善的迹象，行业真正筑底后下半年需求将有望逐步复苏，长城汽车作为自主品牌的旗帜性企业，销量持续逆势走强并提升市场份额，行业复苏期将具备更高弹性，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	105541	119821	130017
(+/-%)	(1.92)	6.36	13.53	8.51
净利润(百万元)	5207	5008	5737	6254
(+/-%)	3.58	(3.84)	14.56	9.02
摊薄每股收益(元)	0.57	0.55	0.63	0.69
市盈率(PE)	16.32	16.97	14.81	13.59

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	8,443	25,873	10,401	营业收入	101,169	99,230	105,541	119,821	130,017
应收和预付款项	50,826	4,435	75,315	12,671	75,012	营业成本	81,967	81,481	86,470	97,965	105,730
存货	5,575	4,445	7,137	5,888	8,253	营业税金及附加	3,906	3,627	4,012	4,520	5,058
其他流动资产	295	33,946	12,380	15,540	20,622	销售费用	4,406	4,575	5,108	5,691	6,154
流动资产合计	69,293	66,126	113,456	72,067	126,920	管理费用	4,963	1,676	4,011	4,589	5,409
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	139	(494)	(132)	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	112	111
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	5,841	6,785	7,440
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	6,118	7,085	7,714
资产总计	110,547	111,800	156,468	113,529	167,014	所得税	1,190	1,229	1,091	1,320	1,426
短期借款	13,038	12,800	37,412	0	32,553	净利润	5,043	5,248	5,026	5,765	6,288
应付和预收款项	39,812	32,318	45,283	43,717	53,052	少数股东损益	16	40	19	28	34
长期借款	424	2,158	8,073	0	7,440	归母股东净利润	5,027	5,207	5,008	5,737	6,254
其他负债	7,873	11,597	8,831	9,433	9,954						
负债合计	61,289	59,112	99,760	53,332	103,193						
股本	9,127	9,127	9,127	9,127	9,127						
资本公积	1,411	1,411	2,011	2,011	2,011						
留存收益	38,593	42,249	45,387	48,848	52,437						
归母公司股东权益	49,135	52,525	56,526	59,987	63,576						
少数股东权益	123	164	182	210	245						
股东权益合计	49,258	52,689	56,708	60,197	63,820						
负债和股东权益	110,547	111,800	156,468	113,529	167,014						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	(1,077)	19,698	(35,740)	67,507	(52,064)	毛利率	18.98%	17.89%	18.07%	18.24%	18.68%
投资性现金流	(3,056)	(10,040)	6,926	(2,230)	(609)	销售净利率	5.79%	6.28%	5.53%	5.66%	5.72%
融资性现金流	6,089	(6,501)	29,575	(47,847)	37,201	销售收入增长率	2.59%	-1.92%	6.36%	13.53%	8.51%
现金增加额	1,966	3,140	761	17,430	(15,471)	EBIT 增长率	-51.91%	32.19%	-26.93%	20.70%	10.01%
						净利润增长率	-52.35%	3.58%	-3.84%	14.56%	9.02%
						ROE	10.23%	9.91%	8.86%	9.56%	9.84%
						ROA	4.56%	4.69%	3.21%	5.08%	3.77%
						ROIC	12.49%	10.36%	12.49%	7.21%	37.76%
						EPS (X)	0.55	0.57	0.55	0.63	0.69
						PE (X)	16.90	16.32	16.97	14.81	13.59
						PB (X)	1.73	1.62	1.50	1.42	1.34
						PS (X)	0.84	0.86	0.81	0.71	0.65
						EV/EBITDA (X)	11.05	3.11	14.50	4.86	10.45

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	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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。