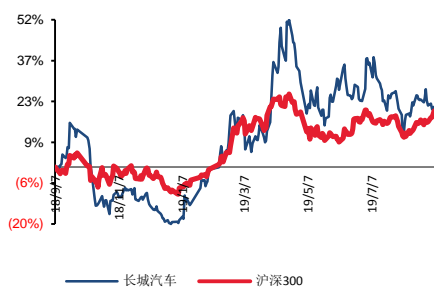


可选消费 汽车与汽车零部件

扣非正增长，下半年净利同比近翻倍（太平洋汽车 2020 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)	76,578/76,578
12 个月最高/最低(元)	10.55/5.56

■ 相关研究报告:

长城汽车(601633)《拟收购通用泰国工厂，国际化再添一翼(太平洋汽车 2020 年战略推荐)》--2020/02/17

长城汽车(601633)《再降库存，假期与疫情影响短期销量(太平洋汽车 2020 年战略推荐)》--2020/02/12

长城汽车(601633)《再推激励计划，重视人才彰显决心(太平洋汽车 2020 年战略推荐)》--2020/01/31

■ 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 19 年业绩快报, 2019 年实现总营收 964.55 亿元, 同比微跌 2.8%, 归母净利润 44.93 亿元, 同比下滑 13.7%, 扣非归母净利润 39.82 亿元, 同比增长 2.41%。

扣非正增长难能可贵, 岁寒方显管理优势。 2019 年国内乘用车销量下滑近 10%, 而公司销量实现 106 万, 逆势增长 0.69%, 扣非净利润实现 2.4% 的增长, 为国内乘用车中行业罕见的增长。尤其在 2019 年下半年, 实现净利润 29.75 亿元, 同比大增 94.3% 接近翻倍, 经营质量提升明显且韧性十足, 行业下行逆势增长彰显出公司管理能力之卓越。

Q4 环比经营再改善, 单车营收改善显著。 分季度看, 单车营收逐级营收, Q4 单车营收提升 8000 元至 10 万左右, 环比 Q3 提升 10% 左右。由于年末年终奖计提等费用影响单车净利润, 若扣除年终奖等费用影响, 预计 Q4 单车净利润仍有望实现同环比正增长。公司在车市整体偏弱的背景下的经营与盈利能力得到了验证。

新平台即将推出, 全球化加速推进。 公司下半年开始即将推出面向 2030 年的全新一代车型平台, 并推出全新重磅车型, 在外观、内饰、油耗、性能及科技配置方面均有全面升级, 并开启新一轮产品周期。此外公司全球化进程加速推进, 预计今年将陆续收购印度、泰国工厂, 辐射印度、中东、东南亚、澳洲等区域, 全球布局如虎添翼, 未来将实现七国十地研发格局, 以及 11 (全工艺生产) +5 (KD 生产) 的全球化生产布局。

投资建议: 公司在 2019 年整体车市下滑的背景下能够实现销量及扣非净利润的增长实属不易, 在逆势彰显出公司整体管理水平提升的优势。短期汽车消费会有所延迟, 但绝不会消失, 未来将大概率出现触底反弹, 太平洋汽车 2020 年将继续战略推荐长城汽车, 我们预计公司 19 年/20 年归母净利润分别为 45 亿元/50 亿, 维持“买入”评级。

风险提示: 汽车行业销量低于预期, 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	96452	102393	113011
(+/-%)	(1.92)	(2.80)	6.16	10.37
净利润(百万元)	5207	4493	5031	5803
(+/-%)	3.58	(13.71)	11.97	15.33
摊薄每股收益(元)	0.57	0.49	0.55	0.64
市盈率(PE)	15.53	18.00	16.07	13.94

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	7,716	30,577	9,041	营业收入	101,169	99,230	96,452	102,393	113,011
应收和预付款项	50,826	4,435	68,816	6,392	69,841	营业成本	81,967	81,481	80,325	84,853	93,042
存货	5,575	4,445	6,314	4,968	7,477	营业税金及附加	3,906	3,627	3,666	3,863	4,396
其他流动资产	295	33,946	12,380	15,540	20,622	销售费用	4,406	4,575	4,630	4,731	5,074
流动资产合计	69,293	66,126	105,406	69,573	119,611	管理费用	4,963	1,676	2,498	2,765	3,356
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	139	(494)	(114)	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	82	113	78
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	5,212	5,913	6,883
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	5,489	6,214	7,157
资产总计	110,547	111,800	148,419	111,034	159,705	所得税	1,190	1,229	979	1,158	1,323
短期借款	13,038	12,800	35,730	0	35,483	净利润	5,043	5,248	4,510	5,056	5,834
应付和预收款项	39,812	32,318	39,617	41,976	43,049	少数股东损益	16	40	17	25	32
长期借款	424	2,158	7,696	0	8,221	归母股东净利润	5,027	5,207	4,493	5,031	5,803
其他负债	7,873	11,597	8,831	9,433	9,954						
负债合计	61,289	59,112	92,035	51,591	96,900						
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	45,065	48,100	51,430						
归母公司股东权益	49,135	52,525	56,203	59,238	62,569						
少数股东权益	123	164	181	205	237						
股东权益合计	49,258	52,689	56,384	59,444	62,805						
负债和股东权益	110,547	111,800	148,419	111,034	159,705						

预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	18.98%	17.89%	16.72%	17.13%	17.67%
销售净利率	5.79%	6.28%	5.40%	5.78%	6.09%
销售收入增长率	2.59%	-1.92%	-2.80%	6.16%	10.37%
EBIT 增长率	-51.91%	32.19%	-34.74%	18.06%	16.68%
净利润增长率	-52.35%	3.58%	-13.71%	11.97%	15.33%
ROE	10.23%	9.91%	7.99%	8.49%	9.27%
ROA	4.56%	4.69%	3.04%	4.55%	3.65%
ROIC	12.49%	10.36%	11.15%	6.44%	52.49%
EPS (X)	0.55	0.57	0.49	0.55	0.64
PE (X)	16.09	15.53	18.00	16.07	13.94
PB (X)	1.65	1.54	1.44	1.37	1.29
PS (X)	0.80	0.81	0.84	0.79	0.72
EV/EBITDA (X)	11.05	3.11	15.01	4.26	11.23

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	(1,077)	19,698	(34,580)	70,598	(61,998)
投资性现金流	(3,056)	(10,040)	6,924	(2,229)	(642)
融资性现金流	6,089	(6,501)	27,690	(45,508)	41,103
现金增加额	1,966	3,140	34	22,861	(21,536)

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
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@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。