

2019年05月10日

公司研究

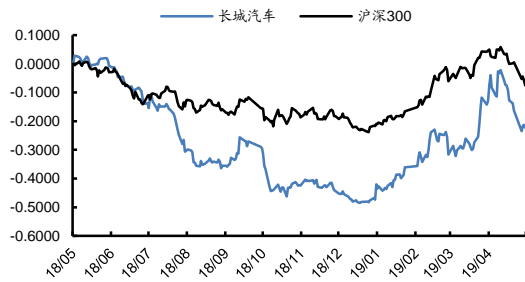
评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：周绍倩 S0350516070001
021-60338122 zhousq01@ghzq.com.cn
联系人：王炎太 S0350118050031
021-60338173 wangyt01@ghzq.com.cn

4月销量增速优于行业，符合预期 ——长城汽车（601633）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
长城汽车	-10.7	21.8	-21.7
沪深300	-11.9	10.8	-7.5

市场数据	2019-05-09
当前价格(元)	8.39
52周价格区间(元)	5.50 - 11.17
总市值(百万)	76577.79
流通市值(百万)	50572.65
总股本(万股)	912726.90
流通股(万股)	912726.90
日均成交额(百万)	128.27
近一月换手(%)	9.45

相关报告

- 《长城汽车（601633）2019一季报点评：业绩符合预期，盈利能力稳定》——2019-04-30
- 《长城汽车（601633）事件点评：3月销量符合预期，增速远超行业》——2019-04-09
- 《长城汽车（601633）2018年报点评：2018年业绩符合预期》——2019-03-24
- 《长城汽车（601633）事件点评：2月销量符合预期，全年销量趋势向好》——2019-03-08
- 《长城汽车（601633）深度报告：利润销量进入双重修复，迎高弹性周期》——2019-02-18

合规声明

事件：

公司发布4月产销快报，总计销售8.38万台，同比增长2.5%；生产端8.54万台，同比增长2.3%，整体符合预期。

投资要点：

- **销量增速优于行业，符合预期** 公司4月销量合计8.38万台，同比增长2.5%；产量合计8.54万台，同比增长2.3%；2019年1-4月长城汽车累计销售36.77万台，同比增长8.7%。根据乘联会最新的周度数据汇总，4月乘用车批发销量同比下降22%，车市降幅环比3月有所扩大，受行业压力加大的影响，公司销量增速回落至个位数但仍大幅优于同行。库存方面，本月公司库存略有增长，增加国六库存，继续减国五库存。
- **F系列和欧拉新能源贡献主要增量，新车投放有效支撑销量** 公司4月SUV、皮卡、轿车销量依次为65737、13099、5002台，同比增速分别为-3.6%、+1.1%、+680.3%。SUV车型增速出现下滑，轿车依托欧拉新能源的热销实现高增长，皮卡保持稳定。其中F系列4月销量12174台（F5为2034台，F7为10140台），F7成为F系列主力车型，连续5个月销量稳定在1万台以上；新能源品牌欧拉4月销量4614台（R1为3505台，IQ为1109台）。与去年同期相比，F系列和欧拉系列均为新增车型，在SUV整体增速放缓、H系列销量下滑的背景下，新车型起到了支撑销量的作用。考虑到F7x、R2、长城炮等车型陆续上市，细分产品的开拓将进一步提升公司竞争力。
- **长期看好市占率提升，静待经济效应释放** 随着部分地区国六标准的临近，当前乘用车行业开始对国五车辆给予最大的终端优惠力度，我们乐观看待5-6月乘用车市场的整体销量，长期看好长城市场份额逐步企稳提升后，带来经济效应的释放。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级** 预估公司2019/2020/2021年归母净利润分别为60.8/70.3/87.5亿元，对应当前股价PE分别为13/11/9倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济增速低于预期的风险；乘用车市场增速持续下滑的风险；新车型销量爬坡不及预期的风险；单车盈利能力回升低于预期的风险。

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	99230	112235	122985	135284
增长率(%)	-2%	13%	10%	10%
净利润(百万元)	5207	6078	7034	8747
增长率(%)	4%	17%	16%	24%
摊薄每股收益(元)	0.57	0.67	0.77	0.96
ROE(%)	9.88%	10.77%	11.58%	13.22%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 长城汽车盈利预测表

证券代码:	601633.SH				股价:	8.39	投资评级:	买入		日期:	2019-05-09	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值				2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标							
ROE	10%	11%	12%	13%	EPS				0.57	0.67	0.77	0.96
毛利率	18%	19%	19%	20%	BVPS				5.75	6.16	6.63	7.21
期间费率	9%	13%	13%	12%	估值							
销售净利率	5%	5%	6%	6%	P/E				14.71	12.60	10.89	8.75
成长能力					P/B				1.46	1.36	1.27	1.16
收入增长率	-2%	13%	10%	10%	P/S				0.77	0.68	0.62	0.57
利润增长率	4%	17%	16%	24%								
营运能力					利润表 (百万元)				2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.89	1.19	1.21	1.23	营业收入				99230	112235	122985	135284
应收账款周转率	24.84	3.04	2.43	2.28	营业成本				81481	90818	99139	108227
存货周转率	18.33	18.33	18.33	18.33	营业税金及附加				3627	4153	4550	5005
偿债能力					销售费用				4575	5144	5522	5682
资产负债率	53%	40%	40%	40%	管理费用				1676	5354	5780	6358
流动比	1.21	1.70	1.83	1.95	财务费用				(494)	(254)	(161)	(174)
速动比	1.13	1.55	1.68	1.80	其他费用/(-收入)				(58)	(100)	(100)	(100)
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润				6232	6921	8054	10085
现金及现金等价物	7682	12294	7835	8503	营业外净收支				245	285	285	285
应收款项	3994	36899	50542	59302	利润总额				6477	7206	8339	10370
存货净额	4445	5181	5657	6177	所得税费用				1229	1081	1251	1556
其他流动资产	50005	21230	21768	22382	净利润				5248	6125	7088	8815
流动资产合计	66126	59985	70183	80747	少数股东损益				40	47	54	68
固定资产	28994	26164	23618	21356	归属于母公司净利润				5207	6078	7034	8747
在建工程	4406	4436	4466	4866	现金流量表 (百万元)				2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	3391	3052	2747	2472	经营活动现金流				19698	(2205)	(1446)	4866
长期股权投资	0	0	0	0	净利润				5248	6125	7088	8815
资产总计	111800	94237	101613	110041	少数股东权益				40	47	54	68
短期借款	12800	300	200	0	折旧摊销				3810	3238	2922	2636
应付款项	29402	34269	37415	40859	公允价值变动				(140)	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动				10740	(11615)	(11510)	(6653)
其他流动负债	12417	800	800	600	投资活动现金流				(10040)	11083	2516	1862
流动负债合计	54618	35369	38415	41459	资本支出				(802)	2799	2516	1862
长期借款及应付债券	2158	2158	2158	2158	长期投资				0	0	0	0
其他长期负债	2336	280	280	280	其他				(9238)	8284	0	0
长期负债合计	4493	2438	2438	2438	筹资活动现金流				(6501)	(14884)	(2858)	(3630)
负债合计	59112	37807	40853	43897	债务融资				1496	(12500)	(100)	(200)
股本	9127	9127	9127	9127	权益融资				0	0	0	0
股东权益	52689	56430	60760	66144	其它				(7997)	(2384)	(2758)	(3430)
负债和股东权益总计	111800	94237	101613	110041	现金净增加额				2771	(6005)	(1788)	3098

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车组介绍】

周绍倩，毕业于同济大学，四年实业，四年证券行业研究经验，2016 年加入国海证券研究所，现负责汽车及家电行业研究组

王炎太，上海交通大学金融学学士，美国福特汉姆大学数量金融硕士，2018 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

周绍倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。