

方正证券研究所证券研究报告

长城汽车 (601633)

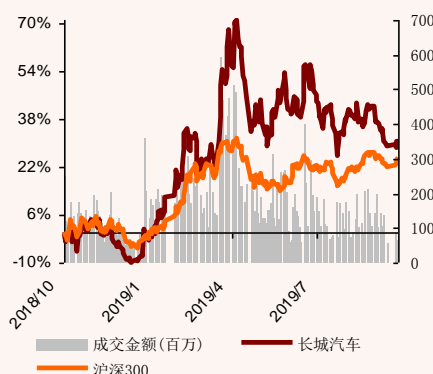
公司研究

汽车行业

公司事件点评报告

2019.10.13/推荐(维持)

首席汽车分析师: 于特
 执业证书编号: S1220515050003
TEL:
E-mail: yute@foundersec.com
分析师: 李金锦
 执业证书编号: S1220518040001
TEL:
E-mail: lijijin@foundersec.com
历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《【方正汽车】长城汽车 (601633) 2019 半年报点评:2019Q2 毛利率环比稳定, 静待 2019H2 表现》2019.08.27
 《【方正汽车】长城汽车 (601633) 7 月销量同比增长 11.1%, 仍好于行业》2019.08.08
 《【方正汽车】长城汽车 (601633) 2019 年中期业绩预告点评: 单车扣非净利润提升 25.5%》2019.07.21

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件:

公司发布 2019 年 9 月份产销量: 2019 年 9 月实现销量 100,019 辆, 同比 15.33%, 点评如下:

9 月份销量超预期: 哈弗品牌 9 月份实现销量 75,253 辆, 同比 22.14%, 环比增长 49.8%, 其中, 主力车型 H6 销量攀升至 31711 辆, 同比降-10.7%, 环比 26.4%。F7 销售 12304 万, 环比 22.6%。国六版 M6 稳定供应, M6 9 月销量恢复至万辆以上 (15108 辆), 同比 131.55%, 环比 125.1%。WEY 品牌 9 月份销售 8701 辆, 同比-17.88%, 环比增 24.2%。其中 VV6 销量升至 5093 辆。皮卡 9 月份销售 13680 辆, 同比 2.55%, 环比 17.6%。欧拉品牌 9 月份销售 1877 辆, 环比 53.2%。

2019Q3 长城汽车销量总计约 23.1 万辆, 同比 12.4%, 环比 10%: 2019Q3 长城 SUV 共销售 19.1 万辆, 同比 12.8%, 占比 83%, 其中哈弗品牌销售 16.8 万辆, 同比 18.7%, 占比 73%。WEY 品牌销售约 2.3 万辆, 同比-17.6%, 占比 10%。长城皮卡 Q3 销售 3.3 万辆, 同比 1.8%, 占比 14.5%。欧拉 Q3 销量 5173 量, 占比 2.2%。

2019Q3 单车净利润预计仍持续回升: 与 2019Q2 比, 2019Q3 总销量增长 10%, 量增已确定。2019Q2 经历国五清库大背景下, 2019Q3 价格总体比 2019Q2 坚挺。公司 2018Q3 单车净利润仅为约 1200 元, 属季度盈利低点。2019Q2 单车净利润已爬升至 3600 元, 我们判断, 2019Q3 单车净利润仍将持续回升。

行业观点-复苏趋势仍在进行: 依据乘联会, 2019 年 9 月乘用车零售、批发增速分别为-6.6%, -6.3%。8 月同比分别为-9.9%, -8.0%。考虑春节因素及 2018Q4 低基数, 我们仍保持乐观, 2019Q4 仍具备销量同比转正基础。

维持前期盈利预测, 预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.46 元、0.54 元和 0.66 元, 对应 PE 分别为 17x/14x/12x; 长城汽车 H 股对应 PE 为 10x/8x/7x, 给予“推荐”评级

风险提示: 汽车市场景气度继续下行, 新车型推广不及预期

盈利预测:

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	99229.99	104832.9	115686.83	127544.00
(+/-) (%)	-1.92	5.65	10.35	10.25
净利润	5207.31	4237.67	4953.99	6038.94
(+/-) (%)	3.58	-18.62	16.90	21.90
EPS (元)	0.57	0.46	0.54	0.66
P/E	9.82	16.74	14.32	11.74

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	66126.29	80635.01	91698.59	104288.20	营业总收入	99229.99	104832.93	115686.83	127544.00
现金	7682.08	-8089.55	3082.58	21134.15	营业成本	81863.86	87049.28	95230.06	104204.04
应收账款	3343.22	1194.29	1523.82	1947.65	营业税金及附加	3627.38	3832.20	4228.96	4662.41
其它应收款	651.00	324.39	408.31	484.88	营业费用	4575.20	4843.28	5379.44	6249.66
预付账款	440.80	773.63	677.25	742.75	管理费用	1676.30	1771.68	2082.36	2295.79
存货	4445.10	5819.25	6315.62	6751.31	财务费用	-493.88	230.36	545.79	322.35
其他	49564.09	80613.00	79690.99	73227.45	资产减值损失	136.53	150.00	150.00	150.00
非流动资产	45674.12	42902.09	39828.77	36629.79	公允价值变动收益	-140.35	0.00	0.00	0.00
长期投资	407.29	418.26	359.22	370.18	投资净收益	219.27	219.27	219.27	219.27
固定资产	33399.17	30655.07	27686.09	24524.43	营业利润	6232.04	5254.56	6151.55	7503.96
无形资产	5374.60	5335.70	5290.40	5242.12	营业外收入	252.88	0.00	0.00	0.00
其他	6493.06	6493.06	6493.06	6493.06	营业外支出	7.85	0.00	0.00	0.00
资产总计	111800.41	123537.10	131527.35	140917.99	利润总额	6477.07	5254.56	6151.55	7503.96
流动负债	54618.42	62097.93	65174.28	68485.31	所得税	1229.43	997.38	1167.64	1424.35
短期借款	12799.97	12799.97	12799.97	12799.97	净利润	5247.64	4257.18	4983.91	6079.61
应付账款	25196.41	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	40.33	19.51	29.91	40.67
其他	16622.05	49297.96	52374.32	55685.34	归属母公司净利润	5207.31	4237.67	4953.99	6038.94
非流动负债	4493.40	4493.40	4493.40	4493.40	EBITDA	9631.74	8910.26	10357.37	11692.19
长期借款	2157.81	2157.81	2157.81	2157.81	EPS (元)	0.57	0.46	0.54	0.66
其他	2335.60	2335.60	2335.60	2335.60					
负债合计	59111.82	66591.33	69667.69	72978.71	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	163.76	183.27	213.18	253.85	成长能力				
股本	9127.27	9127.27	9127.27	9127.27	营业收入	-1.9%	5.6%	10.4%	10.2%
资本公积	1411.23	1411.23	1411.23	1411.23	营业利润	6.5%	-15.7%	17.1%	22.0%
留存收益	42248.65	46486.32	51440.31	57479.25	归属母公司净利润	3.6%	-18.6%	16.9%	21.9%
归属母公司股东权益	52524.83	56762.50	61646.49	67685.43	获利能力				
负债和股东权益	111800.41	123537.10	131527.35	140917.99	毛利率	17.5%	17.0%	17.7%	18.3%
	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率	5.2%	4.0%	4.3%	4.7%
现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	9.9%	7.5%	8.0%	8.9%
经营活动现金流	19515.95	-14558.51	12388.64	19278.28	ROIC	8.2%	5.5%	7.4%	10.5%
净利润	5247.64	4257.18	4983.91	6079.61	偿债能力				
折旧摊销	3887.87	3670.42	3905.11	4110.96	资产负债率	52.9%	53.9%	53.0%	51.8%
财务费用	576.98	384.00	384.00	384.00	净负债比率	28.9%	26.8%	24.7%	22.5%
投资损失	-219.27	-219.27	-219.27	-219.27	流动比率	121.1%	129.9%	140.7%	152.3%
营运资金变动	9531.47	-22800.84	3184.90	8772.98	速动比率	112.9%	120.5%	131.0%	142.4%
其他	491.26	150.00	150.00	150.00	营运能力				
投资活动现金流	-10040.44	-829.12	-832.52	-842.72	总资产周转率	0.89	0.89	0.91	0.94
资本支出	-6246.73	-1037.43	-1040.82	-1051.02	应收账款周转率	47.07	46.21	85.12	73.48
长期投资	-4154.43	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	3.73	8.32	—	—
其他	360.72	208.31	208.31	208.31	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-6500.84	-384.00	-384.00	-384.00	每股收益	0.57	0.46	0.54	0.66
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	2.14	-1.60	1.36	2.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.75	6.22	6.75	7.42
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积增加	0.00	-85.10	-88.50	-98.70	P/E	9.82	16.74	14.32	11.74
其他	-6500.84	-298.89	-295.50	-285.30	P/B	0.97	1.25	1.15	1.05
现金净增加额	2974.67	-15771.63	11172.13	18051.57	EV/EBITDA	6.09	10.57	8.02	5.56

数据来源：wind 方正证券研究所

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, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

本公司利用信息隔离制度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并进行证券或期权交易, 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, 本公司的董事、高级职员或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。

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, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com