

长城汽车 (601633)

汽车

发布时间: 2020-08-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## Q2 业绩大幅改善, 新平台助力强产品周期开启

**事件:** 公司发布 2020 年半年报, 报告期内, 公司实现营业收入 359.29 亿元, 同比下降 13.17%; 实现归母净利润 11.46 亿元, 同比下降 24.46%。其中, Q2 单季营业收入 235.13 亿元, 同比增长 25.41%; 单季归母净利润 17.96 亿元, 同比增长 141.47%。

**销量增长叠加结构优化, 公司 Q2 业绩改善明显。**公司 Q2 单季实现整车销量 24.48 万辆, 同比增长 16.72%, 环比增长 62.82%。销量结构方面, 公司 Q2 高价值、高毛利车型哈弗 H9、长城炮等车型的销量实现了同环比的大幅增长, 改善了公司的销量结构, 高价值、高毛利车型的销量占比的提高使得公司单车售价和单车盈利能力都得到了提升。受益于二季度整车销量的增长(规模效应增强), 以及销量结构优化带来的盈利能力改善, 公司二季度的业绩同环比均实现了大幅改善。收入端, 公司二季度营业收入 235.13 亿元, 同比增长 25.41%, 环比增长 89.38%。毛利率方面, 公司二季度单季毛利率 17.55%, 同比提高 3.99 个百分点, 环比提高 8.22 个百分点。期间费用率方面, 公司上半年整体的期间费用率为 9.45%, 相比去年同期提高 1.83 个百分点, 主要是由于本期研发费用同比增加从而研发费用率提高 1.18 个百分点所致。

**全新平台助力开启新产品周期, 皮卡解禁市场扩容贡献增量。**三季度, 公司将陆续上市基于柠檬平台打造的全新哈弗 H6 和哈弗大狗, 新平台将大幅提升公司产品力和竞争力, 后续公司其他车型也将陆续基于新平台换代, 新平台将助力公司开启新一轮强产品周期, 且随着平台化产品销量占比不断提高, 平台化的降本效果将逐渐体现, 公司毛利率水平将持续提升。此外, 随着各地对皮卡进城的逐步放开, 看好皮卡市场后续的增长, 公司作为国内皮卡行业的龙头将深度受益。

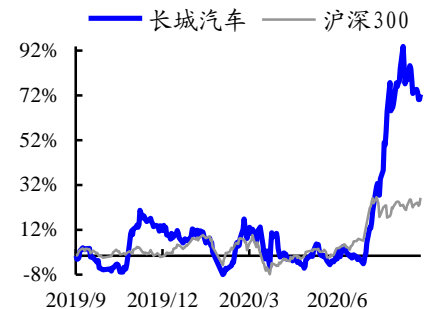
**盈利预测及评级:** 预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 51.83 亿、64.74 亿、80.50 亿, EPS 分别为 0.56 元、0.71 元、0.88 元, 市盈率分别为 24.22 倍、19.39 倍、15.59 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 宏观经济不及预期, 公司整车销量不及预期。

### 股票数据 2020/8/28

6 个月目标价(元)	16.00
收盘价(元)	13.68
12 个月股价区间(元)	7.40 ~ 15.74
总市值(百万元)	125,536
总股本(百万股)	9,177
A 股(百万股)	6,077
B 股/H 股(百万股)	0/3,100
日均成交量(百万股)	12

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	4%	77%	65%
相对收益	-2%	51%	38%

### 相关报告

- 《销量增长叠加结构优化, 公司二季度业绩超预期》 -20200724
- 《长城汽车(601633.SH): 无惧低谷苦修内功, 自主龙头强者恒强》 -20200714
- 《6 月整车同比保持增长, 皮卡炮销量再创新高》 -20200709
- 《长城汽车(601633.SH): 5 月整车销量同比转正, 皮卡表现尤为亮眼》 -20200610

### 证券分析师: 李恒光

执业证书编号: S0550518060001  
021-20363210 lihg@nesc.cn

### 证券分析师: 刘力宇

执业证书编号: S0550520080004  
021-20363250 liuly@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	99,230	96,211	98,260	111,901	123,615
(+/-)%	-1.92%	-3.04%	2.13%	13.88%	10.47%
归属母公司净利润	5,207	4,497	5,183	6,474	8,050
(+/-)%	3.58%	-13.64%	15.25%	24.91%	24.35%
每股收益(元)	0.57	0.49	0.56	0.71	0.88
市盈率	9.87	18.06	24.22	19.39	15.59
市净率	0.98	1.49	2.11	1.90	1.69
净资产收益率(%)	9.91%	8.27%	8.69%	9.79%	10.86%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	9,127	9,127	9,177	9,177	9,177

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	9,723	15,050	24,831	36,346	净利润	4,531	5,222	6,522	8,111
交易性金融资产	4,363	4,363	4,363	4,363	资产减值准备	553	155	144	171
应收款项	3,193	2,473	3,434	3,669	折旧及摊销	4,331	3,551	3,800	3,676
存货	6,237	5,397	6,071	7,051	公允价值变动损失	73	100	110	120
其他流动资产	44,986	44,725	44,969	45,161	财务费用	335	192	279	290
<b>流动资产合计</b>	<b>68,502</b>	<b>72,008</b>	<b>83,667</b>	<b>96,589</b>	投资损失	-214	-688	-783	-865
可供出售金融资产					运营资本变动	4,541	-1,466	4,448	4,187
长期投资净额	3,113	3,113	3,113	3,113	其他	-178	-389	-400	-411
固定资产	29,743	30,739	31,652	32,585	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>13,972</b>	<b>6,677</b>	<b>14,120</b>	<b>15,278</b>
无形资产	4,710	5,431	6,451	7,321	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-15,802</b>	<b>-5,028</b>	<b>-4,260</b>	<b>-3,774</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>3,944</b>	<b>3,677</b>	<b>-79</b>	<b>10</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>44,594</b>	<b>46,892</b>	<b>48,281</b>	<b>49,364</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-2,049</b>	<b>3,581</b>	<b>-321</b>	<b>1,625</b>
<b>资产总计</b>	<b>113,096</b>	<b>118,900</b>	<b>131,949</b>	<b>145,954</b>					
短期借款	1,180	5,000	5,200	5,500	财务与估值指标				
应付款项	35,460	32,093	36,586	41,426	每股指标				
预收款项	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.49	0.56	0.71	0.88
一年内到期的非流动负债	3,180	3,180	3,180	3,180	每股净资产 (元)	5.93	6.50	7.20	8.08
<b>流动负债合计</b>	<b>54,600</b>	<b>55,132</b>	<b>61,659</b>	<b>67,553</b>	每股经营性现金流量 (元)	1.52	0.73	1.54	1.66
长期借款	1,206	1,206	1,206	1,206	成长性指标				
其他长期负债	2,892	2,892	2,892	2,892	营业收入增长率	-3.0%	2.1%	13.9%	10.5%
<b>长期负债合计</b>	<b>4,097</b>	<b>4,097</b>	<b>4,097</b>	<b>4,097</b>	净利润增长率	-13.6%	15.2%	24.9%	24.3%
<b>负债合计</b>	<b>58,697</b>	<b>59,229</b>	<b>65,756</b>	<b>71,650</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	54,399	59,631	66,105	74,155	毛利率	17.2%	18.0%	18.5%	19.2%
少数股东权益	0	39	88	148	净利率	4.7%	5.3%	5.8%	6.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>113,096</b>	<b>118,900</b>	<b>131,949</b>	<b>145,954</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	12.11	9.19	11.20	10.83
					存货周转率 (次)	28.57	24.44	24.31	25.77
					偿债能力指标				
					资产负债率	51.9%	49.8%	49.8%	49.1%
					流动比率	1.25	1.31	1.36	1.43
					速动比率	1.13	1.20	1.25	1.32
					费用率指标				
					销售费用率	4.1%	4.3%	4.3%	4.2%
					管理费用率	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
					财务费用率	-0.4%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	18.06	24.22	19.39	15.59
					P/B (倍)	1.49	2.11	1.90	1.69
					P/S (倍)	1.30	1.28	1.12	1.02
					净资产收益率	8.3%	8.7%	9.8%	10.9%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**李恒光:** 上海理工大学数量经济学硕士, 2016年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究, 2017年至今担任汽车组组长, 重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

**刘力宇:** 上海交通大学工学硕士, 华中科技大学本科, 2018年加入东北证券研究所, 主要研究领域为新能源汽车、乘用车、汽车零部件等。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn