

单车利润改善，定价压力缓解

长城汽车（2333.HK）中报预告点评

核心结论

长城汽车公布中期业绩预告，上半年净利润或下滑 59%，但单车利润改善。公司预计 2019 年上半年实现营收 413.8 亿元，同比下滑 15.0%，归母净利润为 15.3 亿元，同比下滑 58.6%。单看 2 季度，公司实现净利润 7.6 亿元，同比下滑 53.1%，单车净利润约 3600 元，环比 1 季度提升 900 元，主要得益于哈弗 F 系列爬坡上量。

下调全年销量目标，定价压力缓解。公司下调全年销量目标至 107 万台，隐含 2H2019 销量同比增速 -1%，我们认为较之前 120 万台的销量目标更为合理。再加上，欧拉 R2、VV7GT 版本和主力车型年度改款将在下半年上市，预计进一步缓解定价压力。

市场在等待下一款热销产品，维持“中性”评级。我们认为哈弗 F 系列的推出和俄罗斯工厂的投产将缓解 H 系列产品线老化的压力，成为新的增长点。目前哈弗 F5 和 F7 是公司销量主要增量来源，从汽车之家询单量表现来看销量已经达到稳态。2020 年公司基于全新平台的车型将上市，但具体车型和上市时间尚不确定，市场仍在等待下一款热销产品。我们调整 2019/2020 年净利润至 42/54 亿元，目标价 5.40 港元，基于 10 倍 2019 年预期市盈率。

风险提示：新产品销售不及预期、价格战加剧、国六切换进度不及预期。

核心数据

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	101,169	99,230	86,657	93,626	97,446
增长率(%)	2.6%	-1.9%	-12.7%	8.0%	4.1%
净利润（百万元）	5,027	5,207	4,177	5,359	5,703
增长率(%)	-52.4%	3.6%	-19.8%	28.3%	19.6%
每股收益（EPS）	0.55	0.57	0.46	0.59	0.70
市盈率（P/E）	9.0	8.6	10.8	8.4	7.0
市净率（P/B）	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

公司评级 中性

股票代码 02333

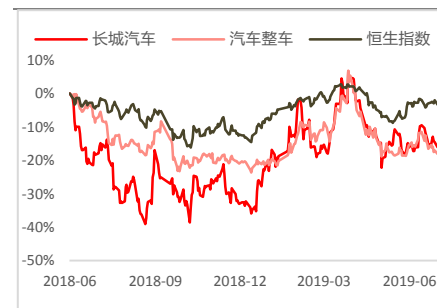
目标价格 5.40

前次评级 中性

评级变动 维持

当前价格 5.59

近一年股价走势



分析师

雷肖依 S0800519060004

021-38584242

leixiaoyi@research.xbmail.com.cn

相关研究

长城汽车：2018 年扣非后净利润低于预期——长城汽车（2333.HK）业绩预告点评 2019-01-27

长城汽车：业绩低于预期，降价风险犹存——长城汽车 3 季报点评 2018-10-31

长城汽车：业绩符合预期，关注下半年新品上市——长城汽车（2333.HK）2018 年中报点评 2018-09-02

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	5,149	44,805	36,468	40,185	46,675	营业收入	101,169	99,230	86,657	93,626	97,446
应收款项	39,786	873	3,343	3,250	3,250	营业成本	82,265	81,729	72,175	76,834	78,928
存货净额	6,061	5,575	4,445	4,570	4,677	营业税金及附加	3,906	3,627	3,117	3,277	3,411
其他流动资产	2,931	18,040	21,870	10,238	7,465	销售费用	4,406	4,575	4,108	4,213	4,385
流动资产合计	53,928	69,293	66,126	58,242	62,066	管理费用	4,963	1,676	2,105	3,183	3,313
固定资产及在建工程	29,574	32,597	33,399	36,783	37,076	财务费用	-218	123	-733	-1,121	-1,121
长期股权投资	-	-	-	-	-	其他费用/(-收入)	317	-977	-19	-19	-19
无形资产	3,211	3,269	3,391	3,507	3,620	营业利润	5,531	8,476	5,904	7,259	8,550
其他非流动资产	5,596	5,388	8,884	15,802	19,713	营业外净收支	379	245	176	235	235
非流动资产合计	38,381	41,254	45,674	56,092	60,409	利润总额	6,233	6,477	5,119	6,572	6,998
资产总计	92,309	110,547	111,800	114,335	122,475	所得税费用	1,190	1,229	907	1,183	1,260
短期借款	250	13,038	12,800	16,028	16,028	净利润	5,043	5,248	4,212	5,389	5,739
应付款项	29,172	31,841	29,402	35,148	39,182	少数股东损益	16	40	35	30	36
其他流动负债	13,830	14,002	12,417	3,005	3,005	归属于母公司净利润	5,027	5,207	4,177	5,359	5,703
流动负债合计	43,252	58,881	54,618	54,181	58,216						
长期借款及应付债券	50	424	2,158	2,661	2,661	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
其他长期负债	1,653	1,984	2,336	2,778	2,778	盈利能力					
长期负债合计	1,703	2,408	4,493	5,440	5,440	ROE	10.2%	9.9%	7.6%	9.1%	8.7%
负债合计	44,956	61,289	59,112	59,621	63,655	毛利率	18.9%	18.6%	17.6%	19.1%	20.2%
股本	9,127	9,127	9,127	9,127	9,127	营业利润率	5.5%	8.5%	6.8%	7.8%	8.8%
股东权益	47,354	49,258	52,689	54,714	58,820	销售净利率	5.0%	5.3%	4.9%	5.8%	5.9%
负债和股东权益总计	92,309	110,547	111,800	114,335	122,475	成长能力					
						营业收入增长率	2.6%	-1.9%	-12.7%	8.0%	4.1%
						营业利润增长率	5.5%	8.5%	6.8%	7.8%	8.8%
						净利润增长率	-52.4%	3.6%	-19.8%	28.3%	19.6%
						偿债能力					
						资产负债率	55.4%	52.9%	52.1%	52.0%	48.8%
						流动比	1.18	1.21	1.07	1.07	1.21
						速动比	1.08	1.13	0.99	0.99	1.13
						每股指标与估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
						每股指标					
						EPS	0.55	0.57	0.46	0.59	0.70
						BVPS	5.38	5.75	5.97	6.42	7.13
						估值					
						P/E	9.0	8.6	10.8	8.4	7.0
						P/B	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
						P/S	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入:	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅 (复权后) 大于 20%
增持:	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅 (复权后) 介于 5%到 20%之间
中性:	个股预期未来 6-12 个月内的波动幅度 (复权后) 介于-5%到 5%
卖出:	个股预期未来 6-12 个月内的跌幅 (复权后) 大于 5%

联系我们

联系地址: 上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李思	全国	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
程瑶	上海	高级机构销售	13581671012	chengyao@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	机构销售助理	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售助理	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	高级机构销售	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
夏一然	北京	高级机构销售	15811140346	xiayiran@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	非公募资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	非公募高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。