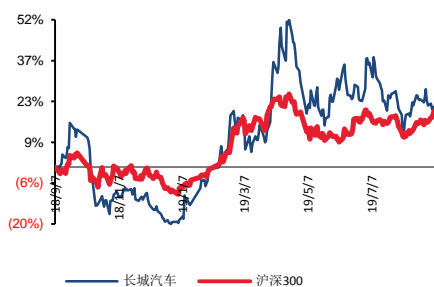


可选消费 汽车与汽车零部件

借力“金九”破十万，同比增速再创新高（太平洋汽车 2019 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)《难能可贵,8月销量继续逆势超越行业(太平洋汽车2019年战略推荐)》—2019/09/09

长城汽车(601633)《破天荒,股权激励打开新增长引擎(太平洋汽车2019年战略推荐)》—2019/09/07

长城汽车(601633)《硬核之上,“芯”动未来(太平洋汽车战略推荐)》—2019/09/07

■ 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9月销量快报,9月实现销量10万辆,同比增长15.33%,前9个月累计销量72.41万辆,累计同比增长7.01%。其中SUV实现销量7.52万辆,皮卡实现销量1.36万辆,欧拉品牌共实现销量1877辆,欧拉R1实现销量1710辆。

行业“金九”失色,长城逆势攀升。乘联会数据显示9月份乘用车日均批发销量同比下降7%左右,长城同比实现15.33%的大幅增长。其中当家车型H6保持稳定增长,销量达到3.17万辆,F7销量继续稳定在一万以上,成为销量新的支撑点,M6凭借高性价比以黑马之姿实现销量爆发,达到1.51万辆(环比增长125%),三大车型共同构成了长城销量增长的基础。

皮卡再度领衔,新能源顶住压力。风骏皮卡实现销量1.37万辆,继续维持高位引领细分市场。随着乘用车皮卡炮的推出,且询价量与关注度持续攀升,公司皮卡产品结构有望进一步优化,并继续领先市场。新能源车R1实现销量1710辆,环比提升54%,凭借强大产品力在新能源车整体下行背景下顶住压力,领先细分市场。

性价比优势再凸显,不惧行业扰动。经过三个月的缓冲,大部分车企均完成了国六的切换,竞品国五清库阶段的大幅优惠难以继续维持,长城的性价比优势或将再次显现。经受住国六切换时竞品大幅降价冲击的考验后,即使未来行业出现一定程度的价格战,依靠强大的产品力及性价比,长城依然能够杀出重围,不惧行业扰动。

投资建议:公司9月份再次大幅逆势超越行业,实现15.33%的增幅,市占率持续提高,产品力得到市场的认可,在乘用车未来市场复苏的过程中,或将具备较大的弹性。太平洋汽车持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/55亿,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	94378	106071	123350
(+/-%)	(1.92)	(4.89)	12.39	16.29
净利润(百万元)	5207	4469	5546	6857
(+/-%)	3.58	(14.17)	24.09	23.63
摊薄每股收益(元)	0.57	0.49	0.61	0.75
市盈率(PE)	13.62	15.87	12.79	10.34

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	7,550	25,552	9,868	营业收入	101,169	99,230	94,378	106,071	123,350
应收和预付款项	50,826	4,435	67,302	10,582	72,602	营业成本	81,967	81,481	77,324	86,395	100,111
存货	5,575	4,445	5,912	5,575	7,815	营业税金及附加	3,906	3,627	3,587	4,001	4,798
其他流动资产	295	33,946	12,380	15,540	20,622	销售费用	4,406	4,575	4,558	4,932	5,489
流动资产合计	69,293	66,126	103,325	69,344	123,538	管理费用	4,963	1,676	3,586	3,925	4,539
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	139	(494)	(93)	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	84	113	108
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	5,183	6,549	8,183
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	5,460	6,849	8,457
资产总计	110,547	111,800	146,337	110,806	163,631	所得税	1,190	1,229	974	1,276	1,563
短期借款	13,038	12,800	36,112	0	32,266	净利润	5,043	5,248	4,486	5,573	6,894
应付和预收款项	39,812	32,318	37,075	41,450	50,199	少数股东损益	16	40	17	27	37
长期借款	424	2,158	7,789	0	7,304	归母股东净利润	5,027	5,207	4,469	5,546	6,857
其他负债	7,873	11,597	8,831	9,433	9,954						
负债合计	61,289	59,112	89,969	51,064	99,918	预测指标					
股本	9,127	9,127	9,127	9,127	9,127		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	1,411	1,411	2,011	2,011	2,011	毛利率	18.98%	17.89%	18.07%	18.55%	18.84%
留存收益	38,593	42,249	45,050	48,395	52,331	销售净利率	5.79%	6.28%	5.49%	6.17%	6.63%
归母公司股东权益	49,135	52,525	56,188	59,534	63,469	销售收入增长率	2.59%	-1.92%	-4.89%	12.39%	16.29%
少数股东权益	123	164	180	208	245	EBIT 增长率	-51.91%	32.19%	-34.85%	30.75%	25.07%
股东权益合计	49,258	52,689	56,369	59,741	63,714	净利润增长率	-52.35%	3.58%	-14.17%	24.09%	23.63%
负债和股东权益	110,547	111,800	146,337	110,806	163,631	ROE	10.23%	9.91%	7.95%	9.32%	10.80%
						ROA	4.56%	4.69%	3.07%	5.03%	4.21%
现金流量表(百万)						ROIC	12.49%	10.36%	11.13%	7.06%	41.80%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(X)	0.55	0.57	0.49	0.61	0.75
经营性现金流	(1,077)	19,698	(35,212)	66,419	(51,594)	PE(X)	14.11	13.62	15.87	12.79	10.34
投资性现金流	(3,056)	(10,040)	6,926	(2,229)	(612)	PB(X)	1.44	1.35	1.26	1.19	1.12
融资性现金流	6,089	(6,501)	28,154	(46,188)	36,521	PS(X)	0.70	0.71	0.75	0.67	0.57
现金增加额	1,966	3,140	(132)	18,002	(15,684)	EV/EBITDA(X)	11.05	3.11	13.64	3.34	8.26

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	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。