



2020-02-12

公司研究报告

买入/维持

长城汽车 (601633)

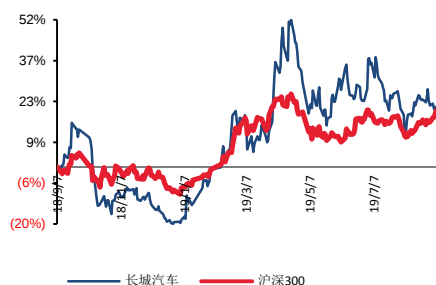
目标价: 13.32

昨收盘: 7.82

可选消费 汽车与汽车零部件

再降库存，假期与疫情影响短期销量（太平洋汽车 2020 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)《再推激励计划，重视人才彰显决心(太平洋汽车 2020 年战略推荐)》——2020/01/31

长城汽车 (601633)《拟收购通用印度工厂，国际化之路再向前一步(太平洋汽车 2020 年战略推荐)》——2020/01/18

长城汽车 (601633)《12 月进一步控库存，全年正增长收官(太平洋汽车 2020 年战略推荐)》——2020/01/09

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 1 月销量快报,整体实现销量 8 万台,同比下滑 28.16%,其中哈弗品牌销售 5.9 万台,WEY 品牌销售 6395 台,皮卡销售 1.3 万台(其中炮 5551 台)。

假期与疫情影响短期销量,库存进一步优化。考虑到公司春节期间提前放假(早于国家法定节假日 3 天),向终端发车数量有所控制,公司 1 月批发销量实现 8 万台,同比出现下滑。与此同时,节前爆发突发疫情,终端销售亦受影响,但终端销量实际数据远好于批发销量,库存进一步优化,新的一年将轻装上阵。

王牌车型支撑,炮继续热销。哈弗品牌三大主力车型销量继续稳健并对销量形成支撑,其中 H6 销售 2.6 万台, F7 销售 1 万台, M6 销量达到 1.4 万台。长城炮销量实现 5551 台,继续热销并引领皮卡市场,长城炮作为皮卡乘用车化与高端化的尝试实现成功突破。

产品优势凸显,备受首购用户青睐。短期受疫情影响,车企生产与经销商渠道销售均有延迟,同时部分地区居民外出受限,预计二月汽车销量仍然承压。汽车消费会有延迟,但一定不会缺席,特殊时期有望激发首购用户购车需求,公司产品性价比优势凸显,备受首次购车用户青睐,同时得益于供应链内部供应比例较高,复产进度有望领先行业,疫情好转后公司有望率先实现反弹。

投资建议:行业及公司短期销量有所波动,但趋势不改,疫情好转后公司有望率先实现反弹。长城汽车作为自主品牌的佼佼者,成本管控与综合管理水平不断提升改善,行业复苏具备一定弹性,太平洋汽车将持续战略推荐,我们预计公司 19 年/20 年归母净利润分别为 43 亿元/50 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	89853	98083	109235
(+/-%)	(1.92)	(9.45)	9.16	11.37
净利润(百万元)	5207	4316	5027	5742
(+/-%)	3.58	(17.12)	16.47	14.22
摊薄每股收益(元)	0.57	0.47	0.55	0.63
市盈率(PE)	14.64	17.66	15.16	13.27

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	7,188	25,652	8,739	营业收入	101,169	99,230	89,853	98,083	109,235
应收和预付款项	50,826	4,435	64,073	7,965	65,719	营业成本	81,967	81,481	74,614	81,027	89,770
存货	5,575	4,445	5,549	5,224	6,783	营业税金及附加	3,906	3,627	3,415	3,700	4,249
其他流动资产	295	33,946	12,380	15,540	20,622	销售费用	4,406	4,575	4,340	4,531	4,905
流动资产合计	69,293	66,126	99,371	66,476	114,493	管理费用	4,963	1,676	2,345	2,648	3,244
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	139	(494)	(89)	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	78
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	4,996	5,908	6,808
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	5,273	6,208	7,082
资产总计	110,547	111,800	142,384	107,938	154,587	所得税	1,190	1,229	941	1,157	1,309
短期借款	13,038	12,800	35,054	0	31,494	净利润	5,043	5,248	4,332	5,051	5,773
应付和预收款项	39,812	32,318	34,527	38,994	43,059	少数股东损益	16	40	16	25	31
长期借款	424	2,158	7,537	0	7,230	归母股东净利润	5,027	5,207	4,316	5,027	5,742
其他负债	7,873	11,597	8,831	9,433	9,954	预测指标					
负债合计	61,289	59,112	86,112	48,609	91,931		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	9,127	9,127	9,127	9,127	9,127	毛利率	18.98%	17.89%	16.96%	17.39%	17.82%
资本公积	1,411	1,411	2,011	2,011	2,011	销售净利率	5.79%	6.28%	5.56%	6.02%	6.23%
留存收益	38,593	42,249	44,954	47,986	51,282	销售收入增长率	2.59%	-1.92%	-9.45%	9.16%	11.37%
归母公司股东权益	49,135	52,525	56,092	59,125	62,420	EBIT 增长率	-51.91%	32.19%	-37.20%	22.57%	15.54%
少数股东权益	123	164	180	204	236	净利润增长率	-52.35%	3.58%	-17.12%	16.47%	14.22%
股东权益合计	49,258	52,689	56,272	59,329	62,656	ROE	10.23%	9.91%	7.69%	8.50%	9.20%
负债和股东权益	110,547	111,800	142,384	107,938	154,587	ROA	4.56%	4.69%	3.04%	4.68%	3.73%
现金流量表(百万)						ROIC	12.49%	10.36%	10.73%	6.47%	36.03%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(X)	0.55	0.57	0.47	0.55	0.63
经营性现金流	(1,077)	19,698	(34,318)	65,366	(52,422)	PE(X)	15.16	14.64	17.66	15.16	13.27
投资性现金流	(3,056)	(10,040)	6,926	(2,229)	(642)	PB(X)	1.55	1.45	1.36	1.29	1.22
融资性现金流	6,089	(6,501)	26,898	(44,673)	36,150	PS(X)	0.75	0.77	0.85	0.78	0.70
现金增加额	1,966	3,140	(494)	18,464	(16,913)	EV/EBITDA(X)	11.05	3.11	14.69	4.30	10.24

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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@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。