

长城汽车 (601633.SH)

2019年业绩预告, 经营稳健, 市占率稳步提升

事件。公司2月22日公告, 发布2019年业绩预告, 实现收入953.5亿元, 同比-2.5%; 实现归母净利润44.93亿元, 同比-13.7%, 实现扣非后归母净利润39.8亿元, 同比+2.4%; 加权ROE8.45%, 同比下滑1.82pct。

行业下滑背景下, 公司市占率稳步提升。公司2019年实现批发销量106.3万辆, 同比+0.7%, 其中哈弗品牌销量76.9万辆(+0.4%), WEY品牌销量10.0万辆(-28.3%), 皮卡销量14.9万辆(+7.8%), 欧拉品牌3.9万辆。在行业整体销量颓势下, 公司通过调整优化产品结构, 积极的市场应对策略, 行业市占率提升0.5PCT。公司2020年1月批发销量8.0万辆(-28.2%), 而交强险销量9.8万台, 渠道库存去化1.8万台左右, 表明公司终端零售持续改善, 同时主动控制批售水平, 使得库存维持在合理水平。

2019年下半年经营质量逐步改善, 单车利润稳步回升。公司2019H2单车收入9.52万元, 环比上半年提升1.14万元, 单车归母净利润5200元, 环比提升2200元, 表明公司经营质量稳步提升。一方面WEY品牌下半年回暖使得公司高端品牌销量占比提升, 另一方面公司19年四季度上市高端皮卡长城炮, 19累计销量达到1.83万台, 带动公司皮卡提升至10万元以上。

多品牌战略持续发力, 20年再迎新车周期。公司积极调整产品布局, 20年哈弗品牌将推出全新平台及基于新平台的两款车型, 新平台在动力、设计、智能驾驶方面均有明显提升。同时WEY品牌和皮卡将持续丰富产品矩阵, 推出专属车型和新款动力系统。欧拉品牌完善产品序列, 逐步布局A00/A0/A级车型。公司在新能源化方面稳步推进, 在20年将推出多款车的新能源版本。

发布限制性股票与股票期权激励计划, 彰显发展信心。公司1月31日公告, 拟向公司高级管理人员、核心骨干人员发布2020年限制性股票与股票期权激励计划, 共计授予股份1.78亿份。其中对于销量要求20-22年为111万/121万/135万辆, 20-22年利润为47/50/55亿元。我们认为公司的销量目标彰显了公司对未来的发展信心。

盈利预测与投资建议。行业洗牌背景下, 公司作为优质自主品牌市占率将逐步提升。预计公司归母净利润44.97/57.53/70.52亿, 对应EPS为0.49/0.63/0.77元, 市盈率18.0/14.1/11.5倍, 维持“买入”评级。

风险提示:汽车行业销量或低于预期; 单车盈利改善不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	100,492	97,800	95,061	116,397	144,879
增长率yoy(%)	2.1	-2.7	-2.8	22.4	24.5
归母净利润(百万元)	5,027	5,207	4,497	5,753	7,052
增长率yoy(%)	-52.4	3.6	-13.6	27.9	22.6
EPS最新摊薄(元/股)	0.55	0.57	0.49	0.63	0.77
净资产收益率(%)	10.2	10.0	8.3	10.0	11.3
P/E(倍)	16.1	15.5	18.0	14.1	11.5
P/B(倍)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3

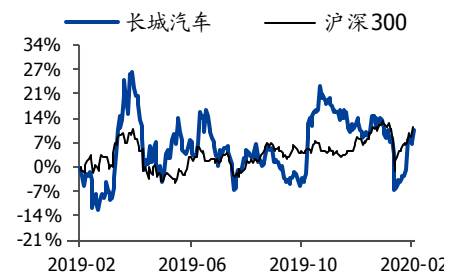
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	汽车整车
前次评级	买入
最新收盘价	8.86
总市值(百万元)	80,867.60
总股本(百万股)	9,127.27
其中自由流通股(%)	66.04
30日日均成交量(百万股)	12.16

股价走势



作者

分析师 程似骐

执业证书编号: S0680519050005

邮箱: chengsiqi@gszq.com

研究助理 李若飞

邮箱: liruofei@gszq.com

相关研究

- 1、《长城汽车(601633.SH): 1月库存持续优化, 多品牌战略逐步发力》2020-02-13
- 2、《长城汽车(601633.SH): 发布限制性股票与股票期权激励计划, 彰显发展信心》2020-01-31
- 3、《长城汽车(601633.SH): 收购印度塔里冈工厂, 海外布局步入新阶段》2020-01-18



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	69293	66126	81949	91653	104796
现金	4831	7682	12727	25531	46523
应收票据及应收账款	49949	3343	41924	35674	36766
其他应收款	326	652	0	826	270
预付账款	580	441	0	0	0
存货	5575	4445	5217	6604	8099
其他流动资产	8033	49563	22081	23017	13139
非流动资产	41254	45674	39667	43701	48146
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	27718	28994	26542	29818	34206
无形资产	3269	5244	5164	5082	4999
其他非流动资产	10267	11436	7961	8801	8941
资产总计	110547	111800	121616	135354	152942
流动负债	58881	54618	61313	70608	82618
短期借款	13038	12800	12800	12800	12800
应付票据及应付账款	31841	29402	29652	42597	47268
其他流动负债	14002	12417	18861	15212	22550
非流动负债	2408	4493	5741	6772	7586
长期借款	424	2158	3405	4436	5250
其他非流动负债	1984	2336	2336	2336	2336
负债合计	61289	59112	67054	77380	90204
少数股东权益	123	164	186	218	259
股本	9127	9127	9127	9127	9127
资本公积	1411	1411	1411	1411	1411
留存收益	38593	42249	44927	48255	52278
归属母公司股东权益	49135	52525	54375	57755	62480
负债和股东权益	110547	111800	121616	135354	152942

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-1077	19698	2942	20686	29550
净利润	5043	5248	4520	5785	7093
折旧摊销	3200	3882	2809	3105	3755
财务费用	139	-494	276	-18	-580
投资损失	-124	-219	-156	-172	-175
营运资金变动	-9618	9625	-4330	12178	19641
其他经营现金流	284	1656	-177	-193	-185
投资活动现金流	-3056	-10040	3531	-6775	-7841
资本支出	5822	6662	-3434	3182	4175
长期投资	2547	-4224	0	0	0
其他投资现金流	5314	-7601	97	-3593	-3667
筹资活动现金流	6089	-6501	-1428	-1108	-717
短期借款	12788	-238	0	0	0
长期借款	374	1734	1248	1031	814
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-7073	-7997	-2676	-2138	-1531
现金净增加额	1952	2771	5045	12804	20992

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	100492	97800	95061	116397	144879
营业成本	81967	81481	78568	96123	119561
营业税金及附加	3906	3627	3633	4455	5522
营业费用	4406	4575	3810	4742	6210
管理费用	4963	1676	1629	1995	2483
研发费用	0	1743	2242	2561	3477
财务费用	139	-494	276	-18	-580
资产减值损失	317	137	234	326	355
其他收益	166	176	171	173	172
公允价值变动收益	175	-140	150	150	150
投资净收益	124	219	156	172	175
资产处置收益	-4	58	27	43	35
营业利润	5854	6232	5174	6751	8383
营业外收入	391	253	340	308	323
营业外支出	12	8	30	23	18
利润总额	6233	6477	5484	7036	8687
所得税	1190	1229	964	1251	1595
净利润	5043	5248	4520	5785	7093
少数股东损益	16	40	22	32	41
归属母公司净利润	5027	5207	4497	5753	7052
EBITDA	10106	11047	8854	10472	12297
EPS (元)	0.55	0.57	0.49	0.63	0.77

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	2.1	-2.7	-2.8	22.4	24.5
营业利润(%)	-52.3	6.5	-17.0	30.5	24.2
归属于母公司净利润(%)	-52.4	3.6	-13.6	27.9	22.6
获利能力					
毛利率(%)	18.4	16.7	17.4	17.4	17.5
净利率(%)	5.0	5.3	4.7	4.9	4.9
ROE(%)	10.2	10.0	8.3	10.0	11.3
ROIC(%)	8.7	8.3	6.8	7.8	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	55.4	52.9	55.1	57.2	59.0
净负债比率(%)	21.5	18.2	11.1	-9.5	-40.6
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.3	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	2.2	3.7	4.2	3.0	4.0
应付账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.57	0.49	0.63	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.12	2.16	0.32	2.27	3.24
每股净资产(最新摊薄)	5.38	5.75	5.96	6.33	6.85
估值比率					
P/E	16.1	15.5	18.0	14.1	11.5
P/B	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.0	7.9	9.5	6.9	4.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com