

长城汽车 (601633)

公司研究/点评报告

9月销量同比增速 15% 逆势增长延续

——2019年9月销量点评

点评报告/汽车及配件行业

2019年10月14日

一、事件概述

公司发布2019年9月产销快报：9月销售新车100,019辆，同比增长15.3%；1-9月累计销售新车724,113辆，同比增长7.0%。

二、分析与判断

➤ 各细分领域全面发力 销量增速显著优于行业平均水平

9月公司销售新车100,019辆，同比增长15.3%，环比增长42.5%；其中SUV销售83,950辆，同比增长16.3%，环比增长46.7%；皮卡销售13,680辆，同比增长2.6%，环比增长17.6%；新能源销售1,877辆，环比增长53.2%。

公司销量增速持续优于行业平均水平，根据乘联会统计数据：9月乘用车批发量为192.9万辆，同比下滑6.3%，其中SUV同比增长0.6%。

➤ H6+F7对销量形成有力支撑 WEY系列环比改善明显

9月主力产品H6销售31,711辆，同比下滑10.7%，环比增长26.4%；F7销售12,304辆，环比增长22.6%，两款车对整体销量形成有力支撑；此外M6保持高速增长，9月销售15,108辆，同比增长131.5%，环比增长125.1%；WEY系列三款车环比改善明显，其中VV6环比增长18.2%至5,093辆。

➤ 新能源销量明显恢复 静待R2四季度量产

9月欧拉销售1,877辆，环比增长53.2%，其中R1销售1,710辆，环比增长54.3%，过渡期后呈现企稳恢复的态势；后续静待R2四季度量产，随着光束汽车有序推进，公司新能源产品供给不断丰富。

三、投资建议

公司在行业景气度低迷背景下市占率逆势提升、单车盈利环比改善，展现领军者风范。未来看好哈弗系列产品线持续梳理、WEY品牌力逐步提升、“炮”上市后皮卡龙头地位进一步稳固；在产品结构优化、成本管控及营销进一步改善的背景下，公司销量稳步提升，盈利能力逐步改善。预估2019、2020、2021年EPS分别为0.49元、0.61元和0.74元，对应PE分别为15.7倍、12.7倍和10.6倍，低于可比整车公司2019年平均估值水平，维持“推荐”的评级。

四、风险提示

宏观经济下行压力，消费信心低迷；行业复苏不及预期；公司销量不及预期；单车盈利改善不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	99,230	96,407	112,620	126,736
增长率(%)	-1.9%	-2.8%	16.8%	12.5%
归属母公司股东净利润(百万元)	5,207	4,516	5,566	6,714
增长率(%)	3.6%	-13.3%	23.3%	20.6%
每股收益(元)	0.57	0.49	0.61	0.74
PE(现价)	13.6	15.7	12.7	10.6
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：

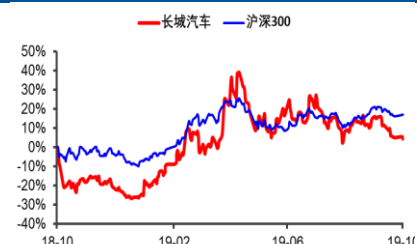
7.77元

交易数据

2019-10-11

近12个月最高/最低(元)	10.09/5.39
总股本(百万股)	9127.27
流通股本(百万股)	6027.73
流通股比例(%)	66%
总市值(亿元)	709.19
流通市值(亿元)	468.35

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：徐凌羽

执业证号：S0100517090004

电话：(010)85127646

邮箱：xulingyu@mszq.com

相关研究

1. 长城汽车(601633)2019年8月销量点评：销量持续逆势增长 股权激励彰显发展信心(2019.09.10)
2. 长城汽车(601633)2019年中报点评：整体业绩承压 单车盈利环比改善(2019.08.26)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	99,230	96,407	112,620	126,736
营业成本	81,864	79,904	93,172	104,591
营业税金及附加	3,627	3,374	3,942	4,436
销售费用	4,575	4,628	5,462	6,147
管理费用	1,676	1,639	1,937	2,218
研发费用	1,743	1,735	2,027	2,281
EBIT	5,744	5,127	6,080	7,064
财务费用	(494)	48	(291)	(735)
资产减值损失	137	150	150	150
投资收益	219	188	198	195
营业利润	6,232	5,287	6,609	8,035
营业外收支	245	283	286	278
利润总额	6,477	5,570	6,896	8,313
所得税	1,229	1,026	1,291	1,552
净利润	5,248	4,544	5,605	6,761
归属于母公司净利润	5,207	4,516	5,566	6,714
EBITDA	9,632	8,811	9,807	10,802

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	7682	3649	15687	26959
应收账款及票据	3343	3856	4505	5069
预付款项	441	479	559	628
存货	4445	6653	6288	8239
其他流动资产	46386	46386	46386	46386
流动资产合计	66126	64352	77388	90728
长期股权投资	0	188	386	580
固定资产	28994	28994	28994	28994
无形资产	3391	3343	3293	3243
非流动资产合计	45674	40414	36988	33543
资产合计	111800	104767	114377	124271
短期借款	12800	0	0	0
应付账款及票据	29402	29909	34619	38741
其他流动负债	1215	1215	1215	1215
流动负债合计	54618	44410	50241	55473
长期借款	2158	2158	2158	2158
其他长期负债	2336	2336	2336	2336
非流动负债合计	4493	4493	4493	4493
负债合计	59112	48904	54734	59966
股本	9127	9127	9127	9127
少数股东权益	164	191	230	277
股东权益合计	52689	55863	59643	64305
负债和股东权益合计	111800	104767	114377	124271

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-1.9%	-2.8%	16.8%	12.5%
EBIT 增长率	-1.8%	-10.7%	18.6%	16.2%
净利润增长率	3.6%	-13.3%	23.3%	20.6%
盈利能力				
毛利率	17.5%	17.1%	17.3%	17.5%
净利率	5.2%	4.7%	4.9%	5.3%
总资产收益率 ROA	4.7%	4.3%	4.9%	5.4%
净资产收益率 ROE	9.9%	8.1%	9.4%	10.5%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.3	1.4	1.5
现金比率	0.2	0.2	0.4	0.5
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	7.6	8.0	6.0	6.0
存货周转天数	22.0	25.0	25.0	25.0
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.5	0.6	0.7
每股净资产	5.8	6.1	6.5	7.0
每股经营现金流	2.2	0.9	1.5	1.5
每股股利	0.3	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	13.6	15.7	12.7	10.6
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.9	6.6	4.9	3.5
股息收益率	3.7%	1.9%	2.6%	3.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	5,248	4,544	5,605	6,761
折旧和摊销	4,206	3,834	3,877	3,888
营运资金变动	9,531	332	4,832	3,166
经营活动现金流	19,698	8,528	13,830	13,342
资本开支	6,247	(2,054)	(184)	(180)
投资	(4,154)	0	0	0
投资活动现金流	(10,040)	2,054	184	180
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(4,378)	0	0	0
筹资活动现金流	(6,501)	(14,457)	(1,825)	(2,099)
现金净流量	3,157	(3,876)	12,188	11,423

分析师简介

徐凌羽，汽车行业分析师，会计学硕士，CPA，2015年加盟民生证券研究院，从事汽车行业研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。