

长城汽车 (601633)

业绩略超预期、龙头潜力显著

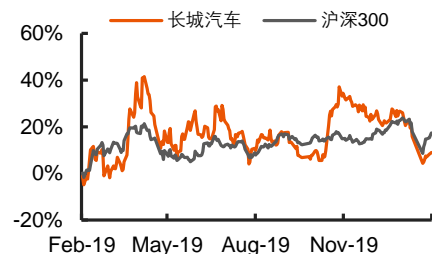
推荐 (维持)

现价: 8.86 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.gwm.com.cn
大股东/持股	保定创新长城资产管理有限公司/56.04%
实际控制人	魏建军
总股本(百万股)	9,127
流通 A 股(百万股)	6,028
流通 B/H 股(百万股)	3,100
总市值 (亿元)	699.59
流通 A 股市值(亿元)	534.06
每股净资产(元)	5.81
资产负债率(%)	46.4

行情走势图



相关研究报告

- 《长城汽车*601633*全球化再下一城、打开市场空间》 2020-01-20
- 《长城汽车*601633*轻装上阵、业绩可期》 2020-01-10
- 《长城汽车*601633*再读长城：新能源的为与不为》 2019-12-18
- 《长城汽车*601633*控制库存备战 2020、高端皮卡为国产正名》 2019-12-10
- 《长城汽车*601633*销量正增长、库存处低位》 2019-11-08

证券分析师

曹群海 投资咨询资格编号
S1060518100001
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

长城汽车发布2019年业绩预告, 2019年长城汽车全年实现营业总收入964.55亿元, 同比减少2.80%。归属于本公司股东的净利润为44.93亿元, 同比减少13.73%, 但扣除非经常性损益的净利润为39.82亿元, 同比增长2.4%。

平安观点:

- **4Q 单车均价回升、单车净利润维持在较高水平:** 4Q 净利润为 15.8 亿元, 同比+23%, 单车均价 10.08 万元, 已经连续 3 个季度环比回升, 主要是由于高单价车型 F7 销量份额的提升, 高单价乘用车皮卡炮份额提高, 4Q 单车净利润 4700 元, 剔除年终奖影响, 我们预计其实际单车净利润在 7000 元左右, 已经属于自主乘用车行业中的较高水平, 估计主要是来自其降本增效+有效的营销。
- **短期看库存去化, 轻装上阵, 2020 全年可期。** 公司产品线梳理, 2019 年销量跑赢行业, 单车盈利在 1-3Q 逐步向上, 通过 4Q 库存去化, 2020 年 1-2Q 轻装上阵, 考虑 1-2Q 销量规模效应受疫情影响, 单车净利润预计在低位, 而下半年由于需求的逐步释放预计同比来看单车利润将会继续复苏, 2020 年全年可期。
- **新平台有望上市, 长期看龙头潜力显著。** 皮卡方面, 高盈利车型皮卡炮打开份额提升之路, 预计公司皮卡市占率还将不断提高, 而 2020 年下半年全新平台两款重磅新车上市预计产品力再上台阶, 公司销量有望突破向上, WEY 品牌新平台也值得期待, 龙头潜力显著。
- **盈利预测与投资建议:** 公司多品类策略+新品周期正在逐步兑现, 看好未来发展。由于疫情影响, 下调业绩预测, 预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.49、0.74、0.98 元 (原有业绩预测为 0.55、0.94、1.27 元), 维持“推荐”评级。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	100,492	97,800	96,455	117,591	139,608
YoY(%)	2.1	-2.7	-1.4	21.9	18.7
净利润(百万元)	5,027	5,207	4,493	6,797	8,988
YoY(%)	-52.4	3.6	-13.7	51.3	32.2
毛利率(%)	18.4	16.7	16.7	19.0	19.8
净利率(%)	5.0	5.3	4.7	5.8	6.4
ROE(%)	10.2	10.0	8.3	11.5	13.7
EPS(摊薄/元)	0.55	0.57	0.49	0.74	0.98
P/E(倍)	16.1	15.5	18.0	11.9	9.0
P/B(倍)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.2

- **风险提示：**1) 乘用车市场不及预期风险，乘用车行业由于行业透支效应仍然存在，行业增速存在不及预期的风险。2) SUV 竞争格局恶化风险，合资品牌 SUV 价格下探，车型密集推出，恐对自主品牌 10-15 万价格区间 SUV 造成压力。3) 双积分不达标风险，公司新能源起步较晚，由于产品结构原因油耗积分达标压力较大，双积分存在不达标风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	66126	77044	83340	93845
现金	7682	16820	20328	28118
应收票据及应收账款	3343	4346	5650	7345
其他应收款	652	313	863	533
预付账款	441	566	661	795
存货	4445	5436	6274	7491
其他流动资产	49563	49563	49563	49563
非流动资产	45674	43036	47425	51471
长期投资	0	2	2	3
固定资产	28994	26848	30507	33906
无形资产	5244	5653	6085	6554
其他非流动资产	11436	10532	10831	11009
资产总计	111800	120080	130765	145316
流动负债	54618	61504	68029	76360
短期借款	12800	12800	12800	12800
应付票据及应付账款	29402	30996	40583	43552
其他流动负债	12417	17708	14646	20008
非流动负债	4493	4029	3650	3262
长期借款	2158	1694	1314	926
其他非流动负债	2336	2336	2336	2336
负债合计	59112	65533	71679	79622
少数股东权益	164	176	200	239
股本	9127	9127	9127	9127
资本公积	1411	1411	1411	1411
留存收益	42249	45251	49593	55203
归属母公司股东权益	52525	54371	58886	65455
负债和股东权益	111800	120080	130765	145316

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	19698	11636	14070	18903
净利润	5248	4506	6820	9027
折旧摊销	3882	2837	3181	3823
财务费用	-494	-493	478	612
投资损失	-219	-118	-123	-146
营运资金变动	9625	4913	3725	5602
其他经营现金流	1656	-9	-11	-14
投资活动现金流	-10040	-72	-7436	-7709
资本支出	6662	-2640	4389	4046
长期投资	-4224	-2	-1	-1
其他投资现金流	-7601	-2714	-3049	-3664
筹资活动现金流	-6501	-2426	-3126	-3404
短期借款	-238	0	0	0
长期借款	1734	-464	-379	-388
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-7997	-1961	-2747	-3016
现金净增加额	2771	9138	3508	7790

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	97800	96455	117591	139608
营业成本	81481	80356	95232	111938
营业税金及附加	3627	3526	4299	5103
营业费用	4575	4298	5409	6422
管理费用	1676	1833	1999	2373
研发费用	1743	1640	1999	2373
财务费用	-494	-493	478	612
资产减值损失	137	237	276	242
其他收益	176	0	0	0
公允价值变动收益	-140	9	11	14
投资净收益	219	118	123	146
资产处置收益	58	0	0	0
营业利润	6232	5185	8032	10704
营业外收入	253	340	308	323
营业外支出	8	30	23	18
利润总额	6477	5495	8318	11008
所得税	1229	989	1497	1982
净利润	5248	4506	6820	9027
少数股东损益	40	13	24	39
归属母公司净利润	5207	4493	6797	8988
EBITDA	11047	8804	11767	14917
EPS (元)	0.57	0.49	0.74	0.98

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入(%)	-2.7	-1.4	21.9	18.7
营业利润(%)	6.5	-16.8	54.9	33.3
归属于母公司净利润(%)	3.6	-13.7	51.3	32.2
获利能力				
毛利率(%)	16.7	16.7	19.0	19.8
净利率(%)	5.3	4.7	5.8	6.4
ROE(%)	10.0	8.3	11.5	13.7
ROIC(%)	8.3	6.9	9.3	11.1
偿债能力				
资产负债率(%)	52.9	54.6	54.8	54.8
净负债比率(%)	18.2	0.3	-6.2	-18.0
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.3	0.4	0.4	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.49	0.74	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	1.27	1.54	2.07
每股净资产(最新摊薄)	5.75	5.96	6.45	7.17
估值比率				
P/E	15.5	18.0	11.9	9.0
P/B	1.5	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.9	8.9	6.3	4.4

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033