太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-11-08
公司研究报告
买入/维持

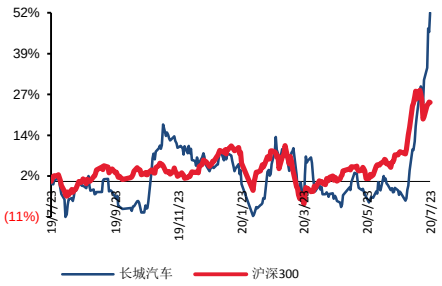
长城汽车(601633)

昨收盘：28.36

可选消费 汽车与汽车零部件

多点开花延续强势增长，加码发力数字化变革（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)	9,177/9,127
总市值/流通(百万元)	133,978/133,258
12 个月最高/最低(元)	14.60/7.52

相关研究报告：

长城汽车（601633）《汇兑损益影响利润，新品周期拉开帷幕》--2020/10/25

长城汽车（601633）《长城汽车：借力“金九“如期迅猛增长，丰富产品矩阵着眼未来》--2020/10/11

长城汽车（601633）《【太平洋汽车 2020 年战略推荐】长城汽车：重启轿车车型，解开陈封封印》--2020/09/28

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

证券分析师：赵水平
电话：15601632638
E-MAIL：zhaosp@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520040001

事件：公司发布 10 月销量快报，整体销量达 135559 辆，同比劲增 18%，同时，“金九银十”效应持续，销量较 9 月环比增涨 15%。同时，海外销量同比大涨 148%，环比增长 39%。其中哈弗品牌销量达 97950 辆，同比增长 13%，WEY 品牌销量达 9076 辆，长城皮卡单月销量连续 6 个月高于 2 万，同比增长 28%，欧拉品牌销售 8011 辆，同比大涨 352%，环比增长 21%。

神车 H6 月销破 5 万，全新产品勇创佳绩。10 月仍是汽车销售的旺季，公司四大品牌延续金九强势表现，同比大增 18%。其中哈弗品牌领跑行业。其中王牌车型 H6 销量突破 5 万辆，同比环比增长均达到 30%，累计 89 个月稳居 SUV 销量冠军位置，第三代 H6 销量破两万，第二代 H6 销量刷新今年单月销量记录。M6 销售 16657 辆，1-10 月累计销量增长 36%。F7 销量达 13090 辆，环比增长 4%。WEY 品牌 10 月实现销售 9076 辆，持续稳健增长。

皮卡续写传奇，欧拉销量再创新高。皮卡 10 月销量激增，连续 6 个月销量突破两万，同比大涨 28% ，市场占有率接近 50%，龙头地位稳固。长城炮、风骏 7、风骏 5 包揽皮卡市场单车型销量前三名。核心高端车型长城炮月销 11291 辆，单月销量连续六个月突破万辆，持续蝉联高端皮卡销量第一。欧拉品牌 10 月销售新车 8,011 辆，同比增长 352%，环比增长 21%，实现销量 8 连涨，稳居新能源行业第一阵营。欧拉黑猫销量 6269 辆，同比大涨 287%，环比增长 22%，荣登 7 万-8 万元纯电细分市场销量榜首；欧拉白猫上市 4 个月以来累计销售 3878 辆。欧拉好猫将于 11 月 24 日上市，欧拉产品布局进一步得到丰富。

全球化布局提速，数字化变革迈向新阶段。销量节节攀升的同时，长城汽车全球化战略也加速推进。10 月，长城汽车海外销售破万，达 10,804 辆，同比大涨 148%，环比增长 39%。11 月 2 日，长城汽车正式获得泰国罗勇工厂所有权，新工厂将被打造成为全球标准的智能工厂，有望于 2021 年一季度投产，助力长城汽车发力泰国和东盟市场。公司计划发行可转换公司债券，募集资金 80 亿元，拟投资新车型研发以及汽车数字化研发，有效利用资本助力转型，提升产品矩阵的丰富度以及智能化水平。

投资建议：公司 10 月销量同比继续保持增长，新品发力年轻市场，带来销量增长新动能。同时，公司转型变革持续推进，各产能基地生产建设迈入新阶段。太平洋汽车 2020 年将继续战略推荐长城汽车。我们预计公司 20 年/21 年归母净利润分别为 46 亿元/72 亿，维持“买入”评级。

风险提示：汽车销量低于预期，皮卡市场解禁进度低于预期

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	96211	93517	119720	155708
(+/-%)	(3.04)	(2.80)	28.02	30.06
净利润(百万元)	4497	4609	7202	10241
(+/-%)	(13.64)	2.49	56.26	42.20
摊薄每股收益(元)	0.49	0.50	0.79	1.12
市盈率(PE)	40.37	39.39	25.21	17.73

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)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	7,682	9,723	7,481	9,578	31,380
应收和预付款项	4,435	4,581	44,196	26,373	25,819
存货	4,445	6,237	4,067	8,721	8,087
其他流动资产	33,946	42,790	25,677	34,138	34,202
流动资产合计	66,126	68,502	91,471	88,646	107,840
长期股权投资	0	3,113	3,113	3,113	3,113
投资性房地产	184	322	322	322	322
固定资产	28,994	29,743	28,294	26,844	25,394
在建工程	4,406	2,247	2,247	2,247	2,247
无形资产	5,244	6,899	6,165	5,430	4,696
长期待摊费用	126	112	77	42	7
其他非流动资产	900	2,157	1,250	1,436	1,614
资产总计	111,800	113,096	136,353	131,158	147,398
短期借款	12,800	1,180	20,805	3,672	0
应付和预收款项	32,318	35,460	38,807	50,470	63,773
长期借款	2,158	1,206	5,330	0	0
其他负债	11,597	17,671	12,380	13,882	14,644
负债合计	59,112	58,697	78,510	69,560	80,385
股本	9,127	9,127	9,127	9,127	9,127
资本公积	1,411	1,411	2,011	2,011	2,011
留存收益	42,249	44,102	46,676	50,379	55,723
归母公司股东权益	52,525	54,399	57,814	61,518	66,861
少数股东权益	164	0	28	80	151
股东权益合计	52,689	54,399	57,843	61,598	67,012
负债和股东权益	111,800	113,096	136,353	131,158	147,398

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	19,698	13,972	(16,067)	27,026	27,897
投资性现金流	(10,040)	(15,802)	(6,799)	790	2,183
融资性现金流	(6,501)	3,944	20,624	(25,719)	(8,278)
现金增加额	3,165	2,098	(2,242)	2,096	21,803

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	99,230	96,211	93,517	119,720	155,708
营业成本	81,481	79,684	77,479	98,362	126,949
营业税金及附加	3,627	3,169	3,370	4,211	6,057
销售费用	4,575	3,897	4,161	5,591	7,318
管理费用	1,676	1,955	2,422	3,472	4,360
财务费用	(494)	(351)	(61)	106	140
资产减值损失	137	(504)	(17)	(128)	(216)
投资收益	219	16	282	213	208
公允价值变动	(140)	(73)	(1,213)	(28)	423
营业利润	6,232	4,777	5,232	8,291	11,730
其他非经营损益	245	324	316	295	311
利润总额	6,477	5,101	5,548	8,586	12,042
所得税	1,229	570	911	1,333	1,730
净利润	5,248	4,531	4,637	7,253	10,312
少数股东损益	40	34	28	51	71
归母股东净利润	5,207	4,497	4,609	7,202	10,241

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	17.89%	17.18%	17.15%	17.84%	18.47%
销售净利率	6.28%	4.96%	5.59%	6.93%	7.53%
销售收入增长率	-1.92%	-3.04%	-2.80%	28.02%	30.06%
EBIT 增长率	32.19%	1.78%	-34.97%	62.38%	41.37%
净利润增长率	3.58%	-13.64%	2.49%	56.26%	42.20%
ROE	9.91%	8.27%	7.97%	11.71%	15.32%
ROA	4.69%	4.01%	3.40%	5.53%	7.00%
ROIC	10.36%	10.47%	10.17%	11.34%	23.91%
EPS(X)	0.57	0.49	0.50	0.79	1.12
PE(X)	34.86	40.37	39.39	25.21	17.73
PB(X)	3.47	3.36	3.14	2.95	2.72
PS(X)	1.84	1.90	1.94	1.52	1.17
EV/EBITDA(X)	3.11	5.51	25.33	15.36	9.95

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。