太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-09-07
公司研究报告
买入/维持

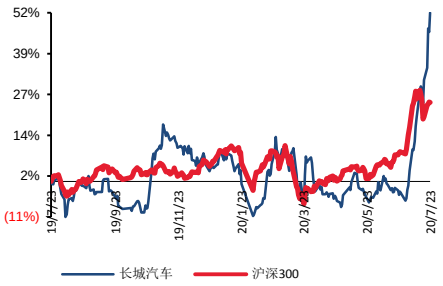
长城汽车(601633)

目标价：19.61
昨收盘：15.89

可选消费 汽车与汽车零部件

淡季强势增长彰显信心，旺季叠加新车未来可期（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）《单季单车净利润再向上突破，新平台新车不断推出》--2020/08/30

长城汽车(601633)《勇立潮头高增长依旧，长城炮连续三月破万》--2020/08/09

长城汽车（601633）《大超预期，单车净利润创两年新高(太平洋汽车 2020 年战略推荐)》--2020/07/23

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 8 月销量快报，整体销量达 89442 辆，同比大涨 27.41%；其中哈弗品牌销量达 56128 辆，同比增长 11.72%，WEY 品牌销量达 7504 辆，同比增长 7.14%，长城皮卡单月销量再破 2 万，同比大涨 80.04%，欧拉品牌销售 4794 辆，同比增长 291.35%。

再次超越行业强势增长，主力车型不负众望 。8 月为汽车消费淡季，但公司销量同环比均实现增长，同比增幅高达 27%，大幅跑赢行业。其中王牌车型 H6 销量 2.8 万辆，同比增长 10%，继续引领 SUV 市场，累计 87 个月稳居 SUV 销量冠军位置，随着第三代 H6 上市，预计 H6 销量将进一步攀升。M6 销量 1.2 万辆，F7 销量 1 万辆，二者继续保持万辆以上规模，有力支撑整体销量。同时 WEY 品牌销量触底后开始实现正增长，VV6 实现销售 4456 辆，各主力车型继续表现强势。

高端炮销量再度破万，欧拉猫系组合领跑细分市场。皮卡 8 月销量继续强势，月销继续突破 2 万，同比大增 80% ，在皮卡领域的优势无可撼动。其中核心高端车型长城炮月销超 1.1 万辆，单月销量连续四个突破万辆，引领中高端皮卡乘用化新时尚。欧拉品牌车型表现靓眼，同比大增 291.35%，黑白猫组合 CP 强势引领，其中黑猫（原 R1）销量 3748 辆，后补贴时代销量逐步攀升，四季度即将上市的好猫车型好评如潮，将有望拉动欧拉品牌销量再上新台阶。

新平台新产品陆续上市，旺季开启未来可期。第三代 H6 已于 8 月底上市开启销售、哈弗大狗开启预售并于本月正式上市、全新柠檬平台车型已拉开帷幕，将不断开始贡献增量。伴随汽车消费旺季到来，同时公司未来亦将有欧拉好猫、坦克 300 等新品陆续发布，未来销量有望不断取得突破。预计未来新平台车型推出速度与数量有望不断超预期，未来两到三年的中期增长可期。

投资建议：公司 8 月销量同比再次强势增长，远超行业整体，全新平台车型的陆续上市，公司将开启新一轮成长，新车周期有望带来估值业绩双重提升。公司作为自主品牌的强势品牌，兼具韧性与弹性，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 42 亿元/58 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	90630	108865	125260
(+/-%)	(3.04)	(5.80)	20.12	15.06
净利润(百万元)	4497	4223	5838	7023
(+/-%)	(13.64)	(6.09)	38.24	20.29
摊薄每股收益(元)	0.49	0.46	0.64	0.77
市盈率(PE)	25.09	26.71	19.32	16.06

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	7,250	8,709	23,196
应收和预付款项	4,435	4,581	42,695	24,047	17,960
存货	4,445	6,237	3,785	7,959	5,778
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	89,456	84,690	89,487
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	134,339	127,202	129,045
短期借款	12,800	1,180	20,756	5,903	0
应付和预收款项	32,318	35,460	37,031	45,212	48,051
长期借款	2,158	1,206	5,359	0	0
其他负债	11,597	17,671	12,380	13,882	14,644
负债合计	59,112	58,697	76,714	66,533	64,663
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	46,460	49,463	53,127
归母公司股东权益	52,525	54,399	57,599	60,601	64,266
少数股东权益	164	0	26	68	116
股东权益合计	52,689	54,399	57,625	60,669	64,382
负债和股东权益	111,800	113,096	134,339	127,202	129,045

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	19,698	13,972	(16,443)	23,475	21,272
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	20,769	(22,806)	(8,969)
现金增加额	3,165	2,098	(2,473)	1,459	14,486

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	99,230	96,211	90,630	108,865	125,260
营业成本	81,481	79,684	75,359	90,336	103,753
营业税金及附加	3,627	3,169	3,266	3,829	4,873
销售费用	4,575	3,897	4,033	5,084	5,887
管理费用	1,676	1,955	2,347	3,157	3,507
财务费用	(494)	(351)	(56)	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	4,768	6,665	7,946
其他非经营损益	245	324	316	295	311
利润总额	6,477	5,101	5,083	6,960	8,258
所得税	1,229	570	834	1,080	1,187
净利润	5,248	4,531	4,249	5,880	7,071
少数股东损益	40	34	26	42	49
归母股东净利润	5,207	4,497	4,223	5,838	7,023

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	17.89%	17.18%	16.85%	17.02%	17.17%
销售净利率	6.28%	4.96%	5.26%	6.12%	6.34%
销售收入增长率	-1.92%	-3.04%	-5.80%	20.12%	15.06%
EBIT 增长率	32.19%	1.78%	-40.75%	43.72%	19.43%
净利润增长率	3.58%	-13.64%	-6.09%	38.24%	20.29%
ROE	9.91%	8.27%	7.33%	9.63%	10.93%
ROA	4.69%	4.01%	3.16%	4.62%	5.48%
ROIC	10.36%	10.47%	9.27%	9.14%	15.50%
EPS(X)	0.57	0.49	0.46	0.64	0.77
PE(X)	21.66	25.09	26.71	19.32	16.06
PB(X)	2.16	2.09	1.96	1.86	1.76
PS(X)	1.14	1.18	1.24	1.04	0.90
EV/EBITDA(X)	3.11	5.51	17.08	10.82	7.72

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。