长城汽车（601633）

公司研究/点评报告

疫情影响业绩下滑，下半年回暖值得期待

点评报告/汽车　　2020 年 07 月 24 日

一、事件概述

公司公告 2020 年中期业绩快报，实现营收 359.29 亿元，同比-13.17%，归母净利润 11.53 亿元，同比-24.02%。其中二季度单季度实现营收 235.13 亿元，同比+25.4%，归母净利润 18.03 亿元，同比+142.3%。

二、分析与判断

➢ 疫情致上半年销量下滑，二季度回暖明显

公司上半年实现销量合计约 39.5 万辆，同比-19.95%，导致业绩下滑。二季度以来，随着疫情的结束，公司销量回暖势头良好，二季度单季度合计销量约为 24.5 万辆，同比+17%，其中 5-6 月份销量同比增速达 30%，增速高于行业平均水平。考虑到公司皮卡的高景气、以及下半年即将投放的新车型，我们预计公司下半年月度销量中枢为 8~8.5 万辆，全年预计销量约为 90 万辆。

➢ 长城炮领跑，皮卡销量逆势大涨

公司作为国内皮卡行业龙头，连续 22 年保持全国皮卡销量第一。二季度以来起，皮卡销量迎来强劲增长。2020 年上半年，皮卡产销分别为 9.62、9.59 万辆，同比增速分别为 44%、48%。其中，长城炮自上市以来创下单月销量新高，6 月份销量达 1.5 万辆，贡献增量。

➢ 新产品、新平台陆续推出，有望提升公司竞争力

公司下半年计划推出多款车型，分别是：第 3 代的 H6（B01），预计 8 月上市；全新的轻越野车型（B06），预计 9 月上市；电动车方面，计划推出全新纯电动 ME 平台打造的欧拉 R2，以及 A30 平台的第一款纯电动产品。另外，公司下半年将会推出全新的产品平台，A30、B30、C30，新平台较大的特点在于它的兼容性，既可以兼容传统的燃油车，还可以兼容新能源的产品，有望提升公司零部件的通用率，从而提升单车净利润。

三、投资建议

公司全新平台有望助力开启全新的产品周期。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.48、0.61、0.72 元，对应当前市值 PE 为 25.7、20.2、17.2 倍，公司 PB（MRQ）为 2.12，行业中位值为 3.92，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

宏观经济下行；新产品需求不及预期；新能源汽车政策不达预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	96,211	93,778	109,116	122,844
增长率（%）	-3.0%	-2.5%	16.4%	12.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	4,497	4,386	5,585	6,567
增长率（%）	-13.6%	-2.5%	27.3%	17.6%
每股收益（元）	0.49	0.48	0.61	0.72
PE（现价）	25.2	25.7	20.2	17.2
PB	2.1	2.0	2.0	1.9

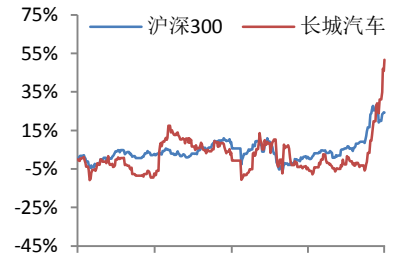
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　首次评级

当前价格：　12.36 元

交易数据	2020-7-23
近 12 个月最高/最低(元)	12.36/7.5
总股本（百万股）	9,177
流通股本（百万股）	6,028
流通股比例（%）	65.69
总市值（亿元）	1,134
流通市值（亿元）	745

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：邓健全

执业证号：　S0100519110001

电话：　0755-22662070

邮箱：　dengjianquan@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证号：　S0100118070030

电话：　010-85127892

邮箱：　wangjingshu@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	96,211	93,778	109,116	122,844
营业成本	80,023	74,304	86,654	95,104
营业税金及附加	3,169	3,202	3,681	4,161
销售费用	3,897	3,939	4,146	4,422
管理费用	1,955	1,922	1,964	2,088
研发费用	2,716	2,314	2,822	3,129
EBIT	4,451	8,097	9,848	13,940
财务费用	(351)	(407)	(471)	(542)
资产减值损失	(504)	32	33	41
投资收益	16	30	60	90
营业利润	4,777	4,593	5,935	7,121
营业外收支	324	344	351	351
利润总额	5,101	4,929	6,275	7,463
所得税	570	542	690	896
净利润	4,531	4,386	5,585	6,567
归属于母公司净利润	4,497	4,386	5,585	6,567
EBITDA	9,045	13,185	15,234	19,539

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	9723	11680	17973	24992
应收账款及票据	3193	5153	5298	5847
预付款项	441	445	488	543
存货	6237	5105	5951	5746
其他流动资产	43597	40200	36883	33564
流动资产合计	68502	67823	71898	76161
长期股权投资	3113	3401	3886	4342
固定资产	29743	34996	35496	35896
无形资产	4710	4994	5260	5468
非流动资产合计	44594	52759	58332	67848
资产合计	113096	120583	130230	144009
短期借款	1180	1210	1230	1256
应付账款及票据	35460	32694	32928	38042
其他流动负债	4088	4120	4230	4335
流动负债合计	54600	60469	67483	77799
长期借款	1206	1506	2006	2406
其他长期负债	2892	3192	3392	3720
非流动负债合计	4097	4697	5397	6125
负债合计	58697	65166	72880	83925
股本	9127	9127	9127	9127
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	54399	55416	57350	60084
负债和股东权益合计	113096	120583	130230	144009

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-3.0%	-2.5%	16.4%	12.6%
EBIT 增长率	-22.5%	81.9%	21.6%	41.5%
净利润增长率	-13.6%	-2.5%	27.3%	17.6%
盈利能力				
毛利率	16.8%	15.8%	17.2%	18.9%
净利润率	4.7%	4.7%	5.1%	5.3%
总资产收益率 ROA	4.0%	3.6%	4.3%	4.6%
净资产收益率 ROE	8.3%	7.9%	9.7%	10.9%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.1	1.1	1.0
速动比率	1.1	1.0	1.0	0.9
现金比率	0.3	0.3	0.3	0.4
资产负债率	0.52	0.54	0.56	0.58
经营效率				
应收账款周转天数	12.2	12.0	11.0	11.0
存货周转天数	24.0	26.0	21.5	20.6
总资产周转率	0.86	0.80	0.87	0.90
每股指标（元）				
每股收益	0.49	0.48	0.61	0.72
每股净资产	6.0	6.1	6.3	6.6
每股经营现金流	1.5	1.6	1.8	2.8
每股股利	0.25	0.37	0.40	0.42
估值分析				
PE	25.2	25.7	20.2	17.2
PB	2.1	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	9.3	7.2	6.1	4.8
股息收益率	2.0%	3.0%	3.2%	3.4%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	4,531	4,386	5,585	6,567
折旧和摊销	5,048	5,120	5,419	5,640
营运资金变动	4,205	1,258	1,005	6,018
经营活动现金流	13,843	14,491	16,138	25,251
资本开支	6,785	4,799	1,421	901
投资	(8,586)	(8,154)	(9,246)	(13,956)
投资活动现金流	(15,802)	(14,014)	(12,275)	(19,404)
股权募资	20	0	0	0
债务募资	6,686	4,420	5,590	4,438
筹资活动现金流	3,944	1,479	2,430	1,173
现金净流量	1,985	1,957	6,293	7,019

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

邓健全，曾先后任职于长城证券、安信证券，2019年加入民生证券，现任汽车行业首席分析师。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券化工团队。

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。