太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-07-21

公司研究报告

买入/维持

长城汽车(601633)

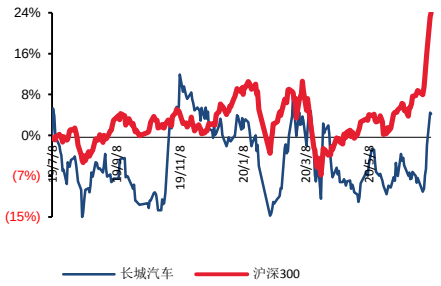
目标价：13.32

昨收盘：10.99

可选消费 汽车与汽车零部件

不断创造惊喜，三大技术平台赋能新一轮成长（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)	100,851/100,309
12 个月最高/最低(元)	10.99/7.50

相关研究报告：

长城汽车（601633）《皮卡解禁风再起，上海放松或将掀起新一轮解禁浪潮（太平洋汽车 2020 年战略推荐）》--2020/07/12

长城汽车（601633）《愈战愈勇强势增长，长城炮高光依旧(太平洋汽车 2020 年战略推荐)》--2020/07/08

长城汽车（601633）《皮卡王者，潜力市场向上突破》--2020/07/06

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：长城汽车发布全新技术平台，包括全球化高智能模块化技术平台“柠檬”、智能专业越野平台“坦克”以及全新的电子电气架构智能平台-咖啡智能，开启向科技型出行公司转型之路。。

柠檬+坦克，车型平台化开启加速模式。公司全新一代智能化车型平台将一改过往市场对长城平台化重视度不足的偏见，全新一代平台以柠檬与坦克分别命名专注于舒适性乘用车与豪华越野车型不同类别平台，技术性能全面升级，寓意清晰明了，曝光度及辨识度极高，将有效提升消费者对长城汽车技术平台的全新认知。新平台开发历时五年，技术完全自主可控，可支持多种动力系统、多种车身长度、多种车型类别，仅柠檬平台便可涵盖 A0-D 级，支持 SUV、轿车、MPV 车型开发，438 个基础模块与 113 个标准模块，模块化的灵活性极高。

3.0T+9AT 首次曝光，硬核动力不断突破。继 4N20 系列高性能发动机及 9DCT 发布后，本次坦克平台之上再次曝光 3.0T+9AT 更高级别动力系统组合，其中 3.0T 发动机热效率超过 38%，达到同级最优水平，同时作为中国首款 9AT 变速箱性能优越，展示了自主品牌动力系统研发的全新高度，硬核实力不断取得突破。新能源动力方面全球首发混联 DHT 技术，四种驱动模式智能能切换，节油率近 50%，纯电动高效电驱系统可实现 700 续航，4.4 秒百公里加速，同时电池系统亦通过最严苛的电池安全测试。

咖啡智能赋能生活，全新电子架构迭代不止。咖啡智能作为全新一代智能化平台，集成了智能座舱与智能驾驶双重系统功能，用咖啡特色地定义汽车智能化移动第三空间，不断拓展实现生活空间的智能化。全新一代电子架构支持域控制器，同时支持 5G 数据传输、全域 FOTA 在线升级，为未来更多功能与场景应用的开发提供强大的硬件支持。

投资建议：伴随全新平台的发布，公司将开启新一轮成长，新车周期及科技智能化并重，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 40 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	4034	5838	7023
(+/-%)	(13.64)	(10.28)	44.71	20.29
摊薄每股收益(元)	0.49	0.44	0.64	0.77
市盈率(PE)	19.79	22.06	15.24	12.67

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	23,145
应收和预付款项	4,435	4,581	42,696	24,045	17,961
存货	4,445	6,237	3,797	7,947	5,790
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	89,470	84,677	89,450
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	134,352	127,188	129,007
短期借款	12,800	1,180	20,780	6,065	0
应付和预收款项	32,318	35,460	37,100	45,143	48,120
长期借款	2,158	1,206	5,386	0	0
其他负债	11,597	17,671	12,380	13,882	14,644
负债合计	59,112	58,697	76,834	66,626	64,732
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	46,355	49,357	53,022
归母公司股东权益	52,525	54,399	57,493	60,496	64,160
少数股东权益	164	0	25	67	115
股东权益合计	52,689	54,399	57,518	60,562	64,275
负债和股东权益	111,800	113,096	134,352	127,188	129,007

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	19,698	13,972	(16,577)	23,364	21,383
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	20,903	(22,695)	(9,131)
现金增加额	3,165	2,098	(2,473)	1,459	14,435

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	75,450	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	4,169	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	4,540	6,665	7,946
其他非经营损益	245	324	316	295	311
利润总额	6,477	5,101	4,856	6,960	8,258
所得税	1,229	570	797	1,080	1,187
净利润	5,248	4,531	4,059	5,880	7,071
少数股东损益	40	34	25	42	49
归母股东净利润	5,207	4,497	4,034	5,838	7,023

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	17.89%	17.18%	16.75%	17.02%	17.17%
销售净利率	6.28%	4.96%	5.01%	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%	-43.60%	50.98%	19.43%
净利润增长率	3.58%	-13.64%	-10.28%	44.71%	20.29%
ROE	9.91%	8.27%	7.02%	9.65%	10.95%
ROA	4.69%	4.01%	3.02%	4.62%	5.48%
ROIC	10.36%	10.47%	8.82%	9.15%	15.48%
EPS(X)	0.57	0.49	0.44	0.64	0.77
PE(X)	17.09	19.79	22.06	15.24	12.67
PB(X)	1.70	1.64	1.55	1.47	1.39
PS(X)	0.90	0.93	0.98	0.82	0.71
EV/EBITDA(X)	3.11	5.51	14.10	8.18	5.40

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	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
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@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	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@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。