长城汽车（601633）

6月产销同比领先行业，长城炮超预期

买入（维持）

2020年07月08日

证券分析师 黄细里
执业证号：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	96,211	91,310	103,012	114,857
同比（%）	-3.0%	-5.1%	12.8%	11.5%
归母净利润（百万元）	4,497	4,427	5,363	7,055
同比（%）	-13.6%	-1.5%	21.1%	31.5%
每股收益（元/股）	0.49	0.48	0.58	0.77
P/E（倍）	18.67	18.97	15.66	11.90

投资要点

■ **公告要点：**

长城6月：产量83460辆，同比+32.6%，环比+3.9%；批发82036台，同比+29.6%，环比+0.2%。哈弗系列产量47617辆，同比+7.2%，销量46998辆，同比+3.9%。WEY系列产量5881辆，同比-12.7%，销量5653辆，同比-16.3%。长城炮产量15176辆，销量15003辆。

■ **长城6月产销同比维持高位，领先于行业整体水平**

5月长城汽车产量同比+26.7%，环比+23.6%；批发同比+30.9%，环比+25.8%。6月整体产销同比较5月基本持平。乘联会数据，6月狭义乘用车总体产量174.0万辆，同比+11.2%；批发170.0万辆，同比+0.8%，长城产销同比远远领先于行业整体水平。6月长城同比增加明显车型主要为哈弗M6，主要系去年国五升级，产量较低。皮卡产销快速增长，长城炮产能瓶颈缓解，产销继续提升，环比分别+50.9%/+50.0%。哈弗H6产销同比下滑，主要系去年基数较高+为下半年全新H6上市做准备。

■ **长城6月企业端微幅去库**

根据我们自建库存体系显示，6月长城汽车企业库存当月+1424辆，企业库存累计-17624辆（2017年1月开始），微幅补库。渠道库存预计季节性小幅补库。

■ **长城6月折扣率微幅扩大**

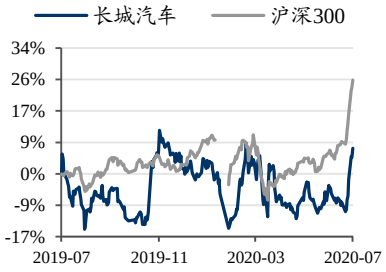
根据我们自建价格体系显示：长城6月下旬车型算术平均折扣率8.77%，环比上旬+0.16pct。6月份下旬，哈弗H6经典版折扣率8.18%，环比上旬+0.90pct。Coupe折扣率8.74%，环比上旬持平。运动版折扣率23.91%，环比+0.09pct。VV7折扣率7.82%，环比+0.04pct。

■ **盈利预测与投资评级：**

我们预计2020-2022年营业收入913.10/1030.12/1148.57亿元，同比增长-5.1%/+12.8%/+11.5%，归母净利润44.26/53.62/70.54亿元，同比增长-1.6%/+21.1%/+31.6%，对应EPS为0.48/0.58/0.77元，对应PE为18.97/15.66/11.90倍。汽车行业重新步入复苏轨道，加上公司新平台上市的催化，**我们依然看好长城汽车，给予“买入”评级。**

■ **风险提示：**疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期；自主SUV价格战超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.15
一年最低/最高价	7.17/9.76
市净率(倍)	1.57
流通A股市值(百万元)	55153.72

基础数据

每股净资产(元)	5.83
资产负债率(%)	48.94
总股本(百万股)	9176.57
流通A股(百万股)	6027.73

相关研究

1、《长城汽车（601633）：5月产销同比大幅增长，长城炮超预期》2020-06-10

2、《长城汽车（601633）：4月国内批发同比转正》2020-05-08

3、《长城汽车（601633）：Q1业绩承压，静待Q2企稳》2020-04-26

请务必阅读正文之后的免责声明部分

长城汽车三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**68,502**	**68,434**	**73,537**	**86,660**
现金	9,723	7,000	9,194	21,993
应收账款	3,193	2,925	4,433	5,431
存货	6,237	5,141	5,742	6,717
其他流动资产	43,598	49,699	49,509	47,602
非流动资产	**44,594**	**45,028**	**46,340**	**46,578**
长期股权投资	3,113	1,038	1,383	1,845
固定资产	29,743	28,076	26,707	25,537
在建工程	2,247	4,198	5,758	7,007
无形资产	4,710	5,425	5,913	6,378
其他非流动资产	4,781	6,289	6,577	5,811
资产总计	**113,096**	**113,462**	**119,876**	**133,238**
流动负债	**54,600**	**50,994**	**51,866**	**58,051**
短期借款	1,180	6,068	2,000	2,000
应付账款	35,460	30,574	34,604	39,462
其他流动负债	17,959	12,710	14,645	15,671
非流动负债	**4,097**	**3,609**	**3,749**	**3,819**
长期借款	1,206	1,206	1,206	1,206
其他非流动负债	2,892	2,404	2,544	2,613
负债合计	**58,697**	**54,603**	**55,616**	**61,870**
少数股东权益	0	33	74	127
归属母公司股东权益	54,399	58,825	64,187	71,241
负债和股东权益	**113,096**	**113,462**	**119,876**	**133,238**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	13,972	204	11,591	14,972
投资活动现金流	-15,802	-5,625	-5,420	-2,632
筹资活动现金流	3,944	2,697	-3,977	460
现金净增加额	2,115	-2,723	2,194	12,799
折旧和摊销	4,594	3,344	3,472	3,601
资本开支	1,408	-3,300	-3,300	-3,300
营运资本变动	-1,370	-4,585	3,399	5,161

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**96,211**	**91,310**	**103,012**	**114,857**
减:营业成本	79,684	76,799	86,226	95,132
营业税金及附加	3,169	3,007	3,393	3,783
营业费用	3,897	3,652	4,120	4,594
管理费用	1,955	1,826	2,060	2,297
财务费用	-351	216	245	-25
资产减值损失	-504	-639	-721	-804
加:投资净收益	16	51	132	134
其他收益	586	458	543	543
营业利润	**4,777**	**5,118**	**6,228**	**8,207**
加:营业外净收支	324	255	281	254
利润总额	**5,101**	**5,373**	**6,509**	**8,461**
减:所得税费用	570	913	1,106	1,354
少数股东损益	34	33	40	53
归属母公司净利润	**4,497**	**4,426**	**5,362**	**7,054**
EBIT	5,062	5,604	6,764	8,502
EBITDA	9,656	8,948	10,237	12,104

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.49	0.48	0.58	0.77
每股净资产(元)	5.96	6.42	7.00	7.77
发行在外股份(百万股)	9177	9177	9177	9177
ROIC(%)	7.5%	6.9%	8.1%	9.3%
ROE(%)	8.4%	7.8%	8.7%	10.4%
毛利率(%)	17.2%	15.9%	16.3%	17.2%
销售净利率(%)	4.7%	4.9%	5.2%	6.2%
资产负债率(%)	51.9%	48.1%	46.4%	46.4%
收入增长率(%)	-3.0%	-5.1%	12.8%	11.5%
净利润增长率(%)	-13.6%	-1.5%	21.1%	31.5%
P/E	18.67	18.97	15.66	11.90
P/B	1.54	1.43	1.31	1.18
EV/EBITDA	6.32	9.26	7.45	5.28

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn