

长城汽车 (601633)

把握风口业绩大增，推出新品力争新成绩

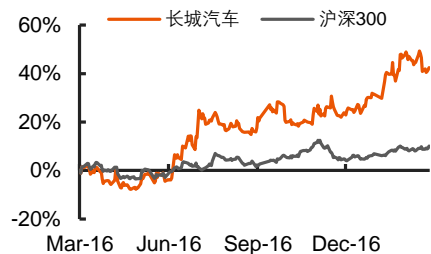
推荐 (维持)

现价: 12.52 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.gwm.com.cn
大股东/持股	保定创新长城资产管理有限公司/56.04%
总股本(百万股)	9,127
流通 A 股(百万股)	6,028
流通 B/H 股(百万股)	3,100
总市值 (亿元)	1,004.67
流通 A 股市值(亿元)	754.67
每股净资产(元)	5.18
资产负债率(%)	48.70

行情走势图



相关研究报告

- 《长城汽车*601633*2月销量增长三成，征求利润分配意见提高透明度》 2017-03-07
- 《长城汽车*601633*16年业绩大涨三成，17年1月销量同比持平》 2017-02-07

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

杨献宇 一般从业资格编号
S1060117010030
18818203151
YANGXIANYU687@PINGAN.COM.CN

投资要点

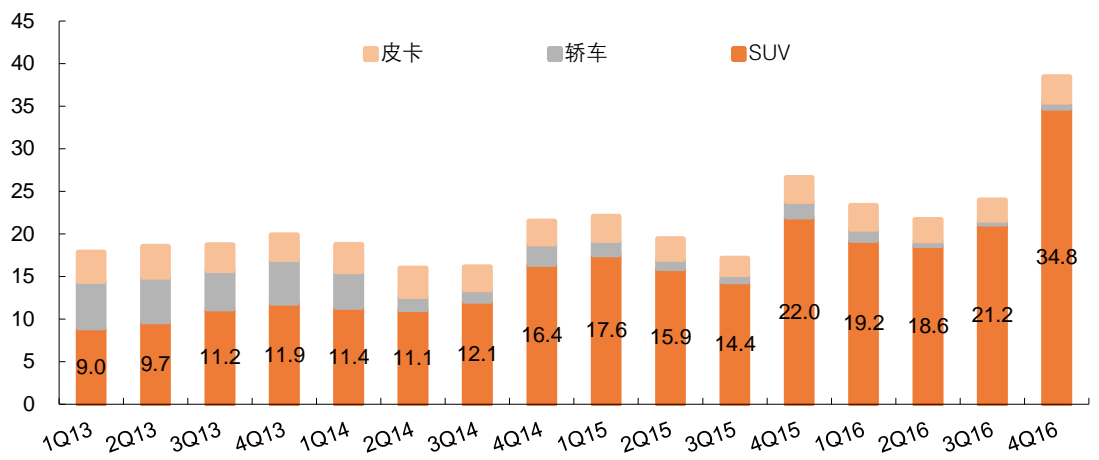
事项: 公司披露年报, 2016 年公司收入同比上升 29.6% 为 984.4 亿元, 归母净利润同比上升 30.9% 为 105.5 亿元, 折合每股 1.16 元; 公司计划每股派发现金股利 0.35 元 (含税)。

平安观点:

- **4Q16 业绩显著提升, 全年业绩符合预期:** 2016 年公司共销售汽车 107 万辆 (+26.4%), 实现归母净利润 105.5 亿元, 符合我们此前的预期。由于 2017 年购置税优惠力度下调, 部分消费者提前购车, 4Q2016 公司的销量同比增加 44.5%, 收入同比增加 50.4%, 净利润同比增加 80.6%。
- **燃油新车提升公司销量, 新能源车降低平均油耗:** 公司计划在上半年推出全新哈弗 H6, 该车型采用全新动力系统, 带给消费者新的体验。全新品牌 wey 将于 2017 年正式销售, 其中 wey01 计划于上半年推出, wey 02 和 wey 03 计划于下半年推出。公司的纯电动轿车也将在 2017 年上市, 纯电动轿车不仅可以提升轿车销量, 而且可以降低公司平均油耗水平。2017 年 SUV 的增速依然有望领跑汽车行业, 公司推出的多款新产品, 将助力公司完成 125 万的销量目标。
- **推出缸内直喷发动机和 7DCT 变速箱, 提升竞争力:** 公司计划今年推出 1.3T 和 1.5T 直喷发动机, 以降低产品油耗水平; 推出 7DCT 变速器, 首先匹配 wey 品牌车型, 零部件自配率的提升, 将降低公司成本, 增强公司的竞争力。
- **盈利预测与投资建议:** 根据公司的推出销售策略和发布的新车型, 调整对公司业绩预测, 2017~2018 年的 EPS 为 1.34 元、1.67 元 (原盈利预测为 1.35 元和 1.55 元), 新增 2019 年盈利预测 EPS 为 2.01 元, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 车市增速放缓; 2) 新品推广不及预期。

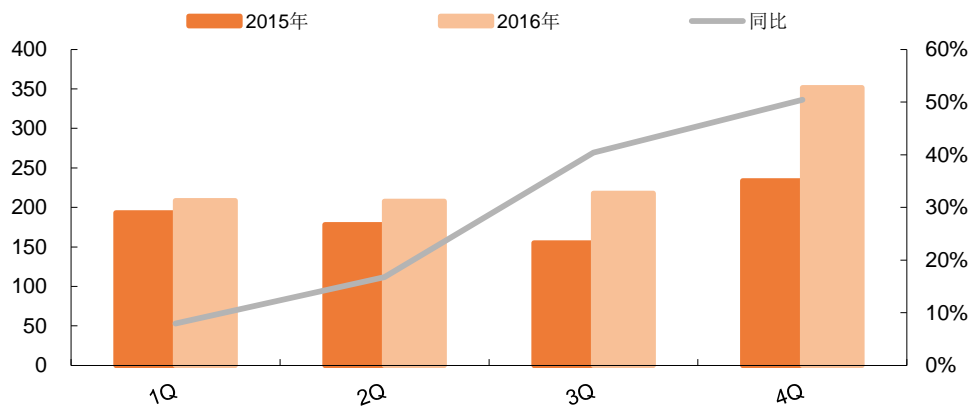
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	75955	98,444	123,315	150,188	178,241
YoY(%)	21.4	29.6	25.3	21.8	18.7
净利润(百万元)	8059	10551	12236	15250	18319
YoY(%)	0.2	30.9	16.0	24.6	20.1
毛利率(%)	25.1	24.5	24.3	24.5	24.6
净利率(%)	10.6	10.7	9.9	10.2	10.3
ROE(%)	21.0	22.3	21.7	22.9	22.7
EPS(摊薄/元)	0.88	1.16	1.34	1.67	2.01
P/E(倍)	14.18	10.8	9.3	7.5	6.2
P/B(倍)	2.98	2.4	2.0	1.7	1.4

图表1 公司季度销量及结构 单位：万辆



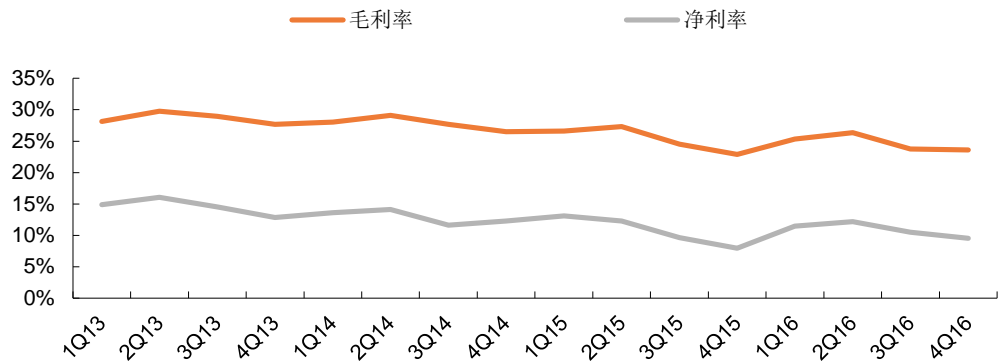
资料来源：wind、平安证券研究所

图表2 公司 2016 年各个季度收入及同比增速 单位：亿元



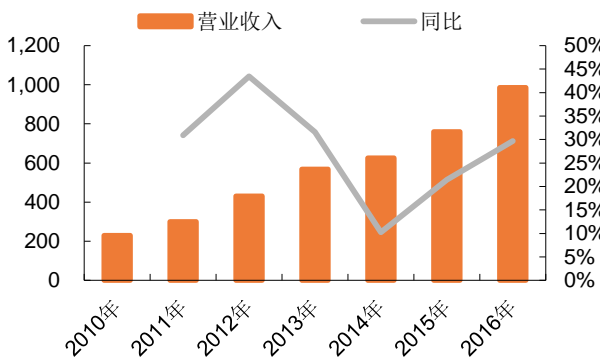
资料来源：wind、平安证券研究所

图表3 公司各个季度毛利率及净利率



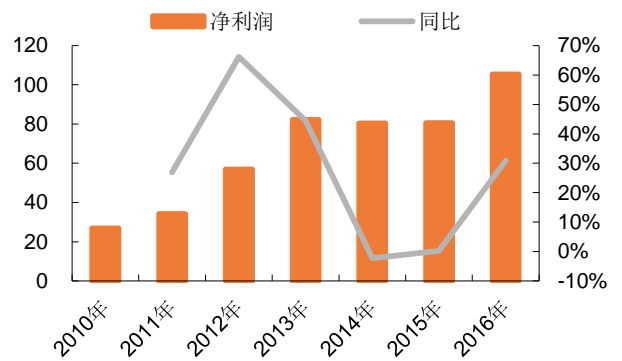
资料来源: wind、平安证券研究所

图表4 公司历年营业收入及同比 单位: 亿元



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表5 公司历年净利润及同比 单位: 亿元



资料来源:公司公告、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	53928	63639	78687	94474
现金	2154	4950	4663	12569
应收账款	518	978	844	1318
其他应收款	251	191	347	292
预付账款	1057	1370	1586	1923
存货	6061	6721	8811	9582
其他流动资产	43887	49429	62435	68792
非流动资产	38381	44435	50507	56281
长期投资	0	-18	-36	-54
固定资产	24715	29982	35439	40615
无形资产	3211	3395	3557	3719
其他非流动资产	10455	11076	11546	12001
资产总计	92309	108074	129193	150756
流动负债	43252	49976	60774	68305
短期借款	250	250	250	250
应付账款	25007	25977	35977	37390
其他流动负债	17995	23749	24547	30665
非流动负债	1703	1696	1689	1682
长期借款	50	43	36	28
其他非流动负债	1653	1653	1653	1653
负债合计	44956	51672	62463	69987
少数股东权益	59	65	73	82
股本	9127	9127	9127	9127
资本公积	1411	1411	1411	1411
留存收益	36758	45560	56616	70021
归属母公司股东权益	47295	56336	66658	80687
负债和股东权益	92309	108074	129193	150756

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	8835	14565	13790	21758
净利润	10554	12242	15258	18328
折旧摊销	2562	2403	3057	3762
财务费用	-4	70	67	79
投资损失	-30	-55	-54	-59
营运资金变动	-4342	-96	-4538	-352
其他经营现金流	96	0	0	0
投资活动现金流	-8367	-8402	-9075	-9477
资本支出	6684	6072	6090	5793
长期投资	-1689	18	18	18
其他投资现金流	-3372	-2312	-2967	-3666
筹资活动现金流	-1116	-3366	-5002	-4375
短期借款	-50	0	0	0
长期借款	-0	-7	-7	-7
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1066	-3359	-4995	-4367
现金净增加额	-567	2797	-287	7906

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	98444	123315	150188	178241
营业成本	74360	93356	113441	134338
营业税金及附加	3833	4793	5837	6928
营业费用	3175	4316	5257	6238
管理费用	4575	6289	7509	8912
财务费用	-4	70.4	67.5	78.6
资产减值损失	413	120	100	100
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	30	55	54	59
营业利润	12276	14426	18030	21705
营业外收入	249	331	353	368
营业外支出	42	40	45	45
利润总额	12483	14714	18339	22029
所得税	1929	2472	3081	3701
净利润	10554	12242	15258	18328
少数股东损益	3	6	8	9
归属母公司净利润	10551	12236	15250	18319
EBITDA	14999	17027	21268	25549
EPS (元)	1.16	1.34	1.67	2.01

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	29.6	25.3	21.8	18.7
营业利润(%)	32.3	17.5	25.0	20.4
归属于母公司净利润(%)	30.9	16.0	24.6	20.1
获利能力				
毛利率(%)	24.5	24.3	24.5	24.6
净利率(%)	10.7	9.9	10.2	10.3
ROE(%)	22.3	21.7	22.9	22.7
ROIC(%)	21.3	20.9	22.1	21.9
偿债能力				
资产负债率(%)	48.7	47.8	48.3	46.4
净负债比率(%)	-3.7	-8.2	-6.5	-15.2
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	164.9	164.9	164.9	164.9
应付账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.34	1.67	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	1.60	1.51	2.38
每股净资产(最新摊薄)	5.18	6.17	7.30	8.84
估值比率				
P/E	10.83	9.34	7.49	6.24
P/B	2.42	2.03	1.71	1.42
EV/EBITDA	7.5	6.5	5.2	4.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033