

长城汽车 (601633)

一季度H6承压，高端突破在即

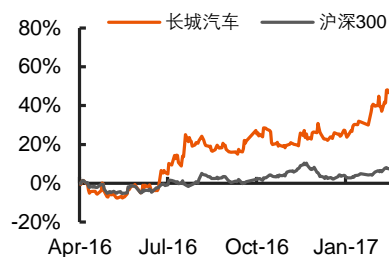
推荐 (维持)

现价: 13.26 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)	1,047.65
流通 A 股市值(亿元)	799.28
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* 把握风口业绩大增，推出新品力争新成绩》 2017-03-27

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:

公司发布3月份产销数据, 3月份销售汽车85430辆, 同比增加2.3%, 一季度共销售汽车25.4万辆, 同比增加8.9%。

平安观点:

- **一季度 H6 承压, H2 增幅明显:** 三月份 H6 销售 4 万辆 (-13%), H2 销售 2.3 万辆 (+112.5%), H7 销售 4400 辆, 一季度 H6 销售 12 万辆 (-1.3%), H2 销售 7.3 万辆 (+86.5%), H7 销售 15511 辆。我们认为, 由于全新 H6 即将上市, 产品换代可能是造成 H6 销量承压的主要原因之一。H2s 上市以来表现不俗, 助力 H2 (含 H2s) 月销在 2 万以上水平, 是一季度增量的主要来源。
- **多款新品上市, 高端突破在即:** 继 H6 经典版上市之后, 公司将在 4 月份推出全新 H6 和 Wey 01。我们认为, 全新的造型和动力系统将使新 H6 有不错的市场表现。Wey 01 将在上海车展上市, 对公司进行高端突破有着重要的意义, 公司将在下半年推出 wey 02 和 wey 03 产品, 预计 wey 品牌有望在 2017 年实现月销过万。
- **产品自配率提高, 增强产品定价主动权:** 公司计划今年推出 1.3T 和 1.5T 直喷发动机和 7DCT 变速器, 提高零部件的自配率, 将有效降低成本, 使公司在产品定价上掌握更多的主动权, 同时, 自配率的提高可以使公司快速对市场需求做出反应, 增强公司竞争力。
- **盈利预测与投资建议:** 2017 年公司推出多款新产品, 同时进行高端突破, 维持对公司的盈利预测, 2017~2019 年的 EPS 为 1.34 元、1.67 元、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)	15.0	11.5	9.9	7.9	6.6
P/B(倍)	3.2	2.6	2.1	1.8	1.5

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(%)	29.61	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	48.4	46.4
净负债比率(%)	-3.7	-8.2	-6.5	-15.2
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.1	1.1	1.2	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	11.5	9.9	7.9	6.6
P/B	2.6	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	8.0	6.9	5.5	4.3

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替行使独立判断。

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