

## 长城汽车 (601633)

# WEY有望打开新成长空间，新H6为哈弗再添动力

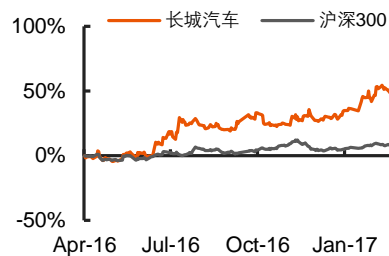
### 推荐 (维持)

现价: 13.44 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%
实际控制人/持股	魏建军/%
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)	1,063.55
流通 A 股市值(亿元)	810.13
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\* 一季度 H6 承压，高端突破在即》 2017-04-10  
 《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:

上海车展长城WEY与新哈弗H6上市,WEY VV7共6款车型,售价在16.78~18.88万元之间,新H6售价在11.88~14.68万元之间。我们对两款新车进行了试驾。

#### 平安观点:

- **WEY 如期而至,价格亲民:**长城 WEY 品牌首款 SUV 车型 VV7 正式上市,包括 VV7c 和 VV7s 两种设计风格 6 款车型,售价在 16.78~18.88 万元之间,目前已经接受订单,销售渠道稳步拓展。WEY VV7 搭载 2.0T 涡轮增压发动机和 7 速湿式双离合变速箱。试乘感受:车辆外观内饰具佳,视野好,车辆内部设计合理,充足的后排空间提高了后排乘客的舒适性。预计年内 WEY 品牌月销可以突破 1 万辆。WEY 品牌对长城高端突破有着重要意义,有望为长城打开新的市场。
- **新 H6 搭载新动力系统,带给消费者新体验:**哈弗推出新款 H6,新车搭载了 1.3GDIT+7DCT 和 2.0T+7DCT 动力系统,新车共有 6 款车型,包括红标版和蓝标版,售价在 11.88~14.68 万元之间。试驾感受:全新的动力系统使得新 H6 的动力性能有明显的进步,起步更轻,带给消费者新的体验,而电子档等配置大大提高了产品的档次,内饰的风格也与现有产品不同,车辆 NVH 效果佳。新 H6 的推出进一步丰富了 H6 的产品线,提供给消费者更多的选择机会,将助力 H6 系列产品再创新高。
- **盈利预测与投资建议:**WEY 品牌产品如期上市,有望为长城打开新的成长空间,新 H6 的推出也将助力取得更好销量成绩。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) 车市整体增速放缓;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)	15.2	11.6	10.0	8.0	6.7
P/B(倍)	3.2	2.6	2.2	1.8	1.5

图表1 WEY 品牌 VV7C



资料来源:汽车之家, 平安证券研究所

图表2 全新 H6



资料来源:百度, 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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	92309	108074	129193	150756
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	1703	1696	1689	1682
长期借款	50	43	36	28
其他非流动负债	1653	1653	1653	1653
<b>负债合计</b>	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
<b>归属母公司股东权益</b>	47295	56336	66658	80687
<b>负债和股东权益</b>	92309	108074	129193	150756

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	-567	2797	-287	7906

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	12276	14426	18030	21705
营业外收入	249	331	353	368
营业外支出	42	40	45	45
<b>利润总额</b>	12483	14714	18339	22029
所得税	1929	2472	3081	3701
<b>净利润</b>	10554	12242	15258	18328
少数股东损益	3	6	8	9
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	29.61	25.26	21.79	18.68
营业利润(%)	32.28	17.51	24.98	20.39
归属于母公司净利润(%)	30.92	15.97	24.63	20.12
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	24.46	24.30	24.47	24.63
净利率(%)	10.72	9.92	10.15	10.28
ROE(%)	22.29	21.71	22.87	22.69
ROIC(%)	21.31	20.87	22.08	21.94
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	48.70	47.81	48.35	46.42
净负债比率(%)	-3.69	-8.24	-6.54	-15.20
流动比率	1.25	1.27	1.29	1.38
速动比率	1.11	1.14	1.15	1.24
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.20	1.23	1.27	1.27
应收账款周转率	164.91	164.91	164.91	164.91
应付账款周转率	3.66	3.66	3.66	3.66
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	11.63	10.03	8.04	6.70
P/B	2.59	2.18	1.84	1.52
EV/EBITDA	8.08	6.95	5.58	4.33

## 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