

投资评级：买入（维持）

长城汽车（601633）

迷雾渐散，基本面边际改善

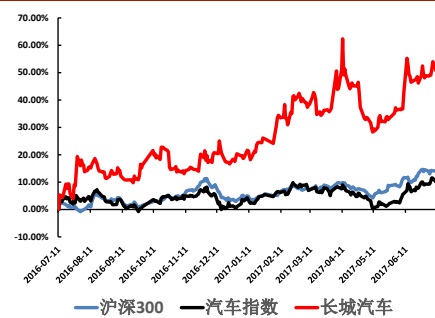
市场数据 2017年7月10日

收盘价(元)	13.45
一年内最低/最高(元)	10.50/14.74
市盈率	12.14
市净率	2.66

基础数据

净资产收益率(%)	22.31
资产负债率(%)	48.70
总股本(亿股)	91.27

最近12月股价走势



联系信息

证券分析师:	李永良
SAC 证书编号:	S0160511030007
研究助理:	吴鹏
电话:	0571-87821868
Email:	wupeng@ctsec.com

投资要点:

市场此前普遍对公司存在三点担忧:库存高企、H6换代能否接力与WEY品牌上市表现。在当前这一时点,以上风险点正在逐渐散去,公司的基本面正在发生边际改善。此外,尽管乘用车市场景气度将会下滑,但SUV市场仍是增速最高的细分市场,有望保持20%的增速。基于此,我们认为对公司的未来可以更为乐观一些。

● 去库存效果明显,未来将轻装上阵

长城从今年3月份就开始推出10亿红包去库存,是市场上去库存最早的车企,之后我们才看到长安5月份官降,以及其他车企采取终端优惠。而公司经历了三个月的去库存,成效非常明显,经销商库存已进入到合理区间。因此我们认为公司库存风险渐消,未来将轻装上阵。

● H6实现更新换代,新款车型顺利接力

哈弗H6一直作为支撑公司利润和销量的核心车型,此前,市场对于公司H6的产品老化和销量下滑产生担忧,并对H6全新换代能否扛起大旗存在分歧。当前看来,公司于今年4月份推出的H6的全新换代顺利接过老款H6的接力棒。6月份新H6销量约为13000台,占H6总销量37%。新款H6在动力总成及配置水平上有较大提升。价格上,2.0T的车型仅比老车型贵2万元,性价比超高,产品竞争力凸显。我们预计新H6销量占比将持续提升,优化产品结构,改善公司盈利能力。

● WEY品牌潜力大,2万订单打消市场疑虑

我们通过对公司和经销商的调研发现,WEY的预订情况良好。目前客户确认预付款的订单已经突破2万台。6月份WEY销量为3166台,主要原因是销售渠道还没有完全铺开,目前主要在哈弗4S店销售。我们预计未来WEY的4S店数量将加速铺开,8月份达到60家,年底达到150-200家。随着渠道拓展,WEY车型将快速上量。目前WEY品牌下有VV7一款车型,未来还将推出VV5、VV7X等车型,我们预计明后年WEY旗下车型有望达到月销2万台的水平。

● 盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为1.39元、1.66元、1.96元,对应PE分别为9.7倍、8.1倍、6.7倍。公司作为国内SUV领导者,产品以性价比超高著称,优势明显。除深耕低端SUV外,公司还积极开拓中高端SUV市场,WEY产品值得关注,维持公司“买入”评级。

● 风险提示

国内汽车市场景气度不及预期;公司新车销量不及预期。

表 1: 财务和估值数据摘要

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	76033	98616	116988	137215	159759
增长率	21.5%	29.7%	18.6%	17.3%	16.4%
归属母公司股东净利润(百万)	8059	10551	12669	15122	17913
增长率	0.2%	30.9%	20.1%	19.4%	18.5%
每股收益(元)	0.88	1.16	1.39	1.66	1.96
市盈率(倍)	15.3	11.6	9.7	8.1	6.7

数据来源: Wind, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

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；
中性：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；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：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；
减持：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。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。