

长城汽车 (601633)

参股河北御捷、缓解双积分之忧

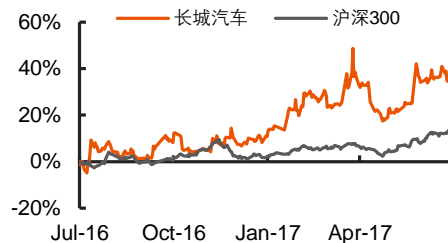
推荐 (维持)

现价: 13.14 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)	1,072.34
流通 A 股市值(亿元)	792.04
每股净资产(元)	5.40
资产负债率(%)	45

行情走势图



相关研究报告

《长城汽车*601633* 新品稳步推进, 公司未来可期》 2017-07-10
 《长城汽车*601633*1Q17 年业绩下滑, 新品突破拭目以待》 2017-04-28

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

曹群海 一般从业资格编号
S1060116080003
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN
杨献宇 一般从业资格编号
S1060117010030
18818203151
YANGXIANYU687@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项: 为满足公司发展新能源汽车业务的需要, 公司与河北御捷签署合资框架协议, 以增资入股的方式获得河北御捷 25% 的股权。

平安观点:

- **现金入股河北御捷, 有望降低公司平均油耗和满足新能源积分标准:** 河北御捷是小型纯电乘用车生产企业, 在低速纯电领域具备一定口碑, 2017 上半年其 EV 产量较小。公司以现金形式增资取得河北御捷 25% 股权, 并且与之展开全方位的合作, 进一步讨论申请长城御捷、御捷长城商标事宜。未来河北御捷的燃料消耗量正积分免费全部直接转让给长城汽车, 新能源汽车正积分在同等条件下优先向长城出售。此举有望降低公司平均油耗水平, 更易于完成新能源积分考核要求, 减少对公司利润端的冲击。
- **持续布局新能源, 积极应对双积分考核:** 继 5 月长城 C30EV 上市之后, 公司入股河北御捷, 进一步加强在新能源汽车纯电领域的布局。且公司年底有望推出 wey 品牌混合动力车, 进一步提振公司新能源汽车销量。公司在小型纯电 EV 和中型插电式乘用车领域已均有布局, 预计可以大大缓解公司的油耗压力, 更易于满足新能源积分考核标准。
- **哈弗系列为公司基石, 看好魏派向上突破:** 通过对比美国、日本地区车型销量排名, 我们认为哈弗 H6 市占率在国内依然有接近 2 倍的提升空间, 支撑公司销量成长。魏派车型市场关注度高, 15-20 万区间缺乏重磅级车型, 我们认为其外观、内饰等静态表现和动力、隔音等动态表现均不俗, 有望在 15-20 万区间实现自主高端化突破, 预计后续月销量会逐步爬坡。
- **盈利预测与投资建议:** 2017 年哈弗系列迎来新品周期, 今年下半年还有多款全新车型上市。魏派销量逐步爬坡, 看好其高端化突破。维持对公司的盈利预测, 2017~2019 年的 EPS 为 1.17 元, 1.51 元和 1.74 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	116,756	146,854	167,984
YoY(%)	21.4	29.6	18.6	25.8	14.4
净利润(百万元)	8059	10551	10651	13747	15903
YoY(%)	0.2	30.9	0.9	29.1	15.7
毛利率(%)	25.1	24.5	23.3	23.5	23.7
净利率(%)	10.6	10.7	9.1	9.4	9.5
ROE(%)	21.0	22.3	19.4	21.6	21.1
EPS(摊薄/元)	0.88	1.16	1.17	1.51	1.74
P/E(倍)	14.9	11.4	11.3	8.7	7.5
P/B(倍)	3.1	2.5	2.2	1.9	1.6

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	53928	60821	78863	84332
现金	2154	7410	2132	13409
应收账款	518	898	883	1154
其他应收款	251	167	359	243
预付账款	1057	1241	1650	1657
存货	6061	6202	9178	8381
其他流动资产	43887	44902	64662	59487
非流动资产	38381	42343	49590	53227
长期投资	0	-18	-36	-54
固定资产	24715	28312	34671	38089
无形资产	3211	3395	3557	3719
其他非流动资产	10455	10654	11398	11474
资产总计	92309	103164	128453	137559
流动负债	43252	46653	63123	60617
短期借款	250	250	250	250
应付账款	25007	23908	37439	32602
其他流动负债	17995	22495	25433	27764
非流动负债	1703	1695	1689	1680
长期借款	50	42	36	27
其他非流动负债	1653	1653	1653	1653
负债合计	44956	48349	64812	62297
少数股东权益	59	64	71	79
股本	9127	9127	9127	9127
资本公积	1411	1411	1411	1411
留存收益	36758	44420	54386	66023
归属母公司股东权益	47295	54751	63570	75183
负债和股东权益	92309	103164	128453	137559

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	14818	9861	22846
净利润	10554	10656	13754	15911
折旧摊销	2562	2333	2948	3608
财务费用	-4	25	64	85
投资损失	-30	-55	-54	-59
营运资金变动	-4342	1859	-6852	3301
其他经营现金流	96	0	0	0
投资活动现金流	-8367	-6240	-10142	-7185
资本支出	6684	3980	7265	3655
长期投资	-1689	18	18	18
其他投资现金流	-3372	-2242	-2858	-3512
筹资活动现金流	-1116	-3322	-4998	-4384
短期借款	-50	0	0	0
长期借款	-0	-8	-6	-9
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	-3314	-4992	-4375
现金净增加额	-567	5256	-5278	11277

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	98444	116756	146854	167984
营业成本	74360	89567	112331	128251
营业税金及附加	3833	4538	5708	6529
营业费用	3175	4086	5140	5879
管理费用	4575	5955	7343	8399
财务费用	-4	25.0	64.2	85.4
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	12520	16222	18800
营业外收入	249	331	353	368
营业外支出	42	40	45	45
利润总额	12483	12808	16531	19124
所得税	1929	2152	2777	3213
净利润	10554	10656	13754	15911
少数股东损益	3	5	7	8
归属母公司净利润	10551	10651	13747	15903
EBITDA	14999	15014	19353	22514
EPS (元)	1.16	1.17	1.51	1.74

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	29.61	18.60	25.78	14.39
营业利润(%)	32.28	1.98	29.57	15.89
归属于母公司净利润(%)	30.92	0.95	29.07	15.68
获利能力				
毛利率(%)	24.46	23.29	23.51	23.65
净利率(%)	10.72	9.12	9.36	9.47
ROE(%)	22.29	19.44	21.61	21.14
ROIC(%)	21.31	18.61	20.83	20.40
偿债能力				
资产负债率(%)	48.70	46.87	50.46	45.29
净负债比率(%)	-3.69	-12.97	-2.88	-17.43
流动比率	1.25	1.30	1.25	1.39
速动比率	1.11	1.17	1.10	1.25
营运能力				
总资产周转率	1.20	1.19	1.27	1.26
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
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.17	1.51	1.74
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	1.62	1.08	2.50
每股净资产(最新摊薄)	5.18	6.00	6.96	8.24
估值比率				
P/E	11.37	11.26	8.72	7.54
P/B	2.54	2.19	1.89	1.60
EV/EBITDA	7.90	7.53	6.12	4.76

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