

长城汽车 (601633)

业绩略低于预期、期待魏派表现

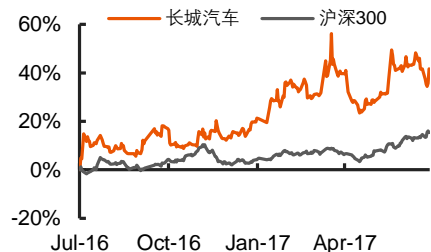
推荐 (维持)

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%
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)	1,060.66
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*参股河北御捷、缓解双积分之忧》 2017-07-17
- 《长城汽车*601633* 新品稳步推进, 公司未来可期》 2017-07-10

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

投资要点

事项:

公司发布中报业绩预告, 2017上半年营业总收入412.6亿元, 同比-1%, 归母净利润24.9亿元, 同比-49.4%。

平安观点:

- **中报业绩略低于预期, 促销、广宣、研发费用大幅增加:** 公司发布中报业绩预告, 上半年净利润同比下滑 49.4%为 24.9 亿元, 略低于市场预期。由于清库存因素影响, 2 季度批发销量环比下滑 19%, 其中哈弗 H6/H2/H7 销量 10.7/4.3/0.8 万辆, 环比分别下滑 10.8%/40.4%/50.6%, 由于 10 亿红包促销, WEY 新品上市广告宣传费用较高, 以及研发费用额外增加, 2 季度盈利水平较低, 预计影响利润水平主要的因素为红包促销。
- **下半年哈弗新品上量, 有助于提高单车盈利能力:** 下半年全新哈弗 H6 销量有望进一步爬坡, 替代原有促销费用较高的 Coupe 车型, 提振公司盈利能力, 预计还有一款全新 SUV 上市, 进一步拉升哈弗系列产品销量和盈利水准, 我们预计 3 季度公司销量同比增幅有望好转, 业绩谷底回升。
- **魏派销量逐步爬坡, 订单饱满彰显竞争优势。** 魏派 VV7 车型静态表现和 NVH 表现优秀, 并且针对产品安全性进行了重点宣传, 有助于其更好的吸引消费者。VV7 销量预计在 3 季度逐步爬坡, VV5 预计在 9 月底上市, 价格更加低廉, 销量爬升有助于增加其利润边际贡献, 提振公司整体盈利水平, 长期看有望开启公司新一轮增长周期。
- **盈利预测与投资建议:** 公司为国内 SUV 领军者, 哈弗品牌进入新一轮新品周期, 销量有望继续提升, 高端子品牌 WEY 订单饱满, 预计将迅速推出多款车型, 提振整体销量和盈利水平。由于公司加大研发支出、促销力度, 下调 2017-2019 年业绩预测, 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.89、1.34、1.73 元 (原有业绩预测为 1.17 元, 1.51 元和 1.74 元), 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 车市竞争激烈程度加剧; 2) 新品销量不及预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	75955	98,444	110,532	143,793	177,738
YoY(%)	21.4	29.6	12.3	30.1	23.6
净利润(百万元)	8059	10551	8158	12267	15832
YoY(%)	0.2	30.9	-22.7	50.4	29.1
毛利率(%)	25.1	24.5	22.5	23.5	24.0
净利率(%)	10.6	10.7	7.4	8.5	8.9
ROE(%)	21.0	22.3	15.6	20.6	22.2
EPS(摊薄/元)	0.88	1.16	0.89	1.34	1.73
P/E(倍)	14.9	11.4	14.7	9.8	7.6
P/B(倍)	3.1	2.5	2.3	2.0	1.7

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	53928	56838	79251	81540
现金	2154	8485	0	5119
应收账款	518	823	921	1234
其他应收款	251	145	370	267
预付账款	1057	1119	1712	1787
存货	6061	5660	9403	9098
其他流动资产	43887	40607	66844	64036
非流动资产	38381	40359	48753	56563
长期投资	0	-18	-36	-54
固定资产	24715	26728	33968	40775
无形资产	3211	3395	3557	3719
其他非流动资产	10455	10254	11264	12124
资产总计	92309	97197	128004	138103
流动负债	43252	43181	66650	65205
短期借款	250	250	2335	250
应付账款	25007	21746	38338	35459
其他流动负债	17995	21185	25977	29496
非流动负债	1703	1694	1689	1683
长期借款	50	41	36	30
其他非流动负债	1653	1653	1653	1653
负债合计	44956	44876	68339	66888
少数股东权益	59	63	69	77
股本	9127	9127	9127	9127
资本公积	1411	1411	1411	1411
留存收益	36758	42626	51519	63105
归属母公司股东权益	47295	52258	59596	71138
负债和股东权益	92309	97197	128004	138103

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	14005	5847	23309
净利润	10554	8162	12273	15840
折旧摊销	2562	2266	2846	3677
财务费用	-4	186	297	384
投资损失	-30	-55	-54	-59
营运资金变动	-4342	3446	-9516	3468
其他经营现金流	96	0	0	0
投资活动现金流	-8367	-4188	-11187	-11427
资本支出	6684	1996	8413	7828
长期投资	-1689	18	18	18
其他投资现金流	-3372	-2175	-2757	-3582
筹资活动现金流	-1116	-3485	-5230	-4678
短期借款	-50	0	0	0
长期借款	-0	-9	-5	(6)
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	-3476	-5225	-4672
现金净增加额	-567	6332	-10570	7204

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	98444	110532	143793	177738
营业成本	74360	85609	110017	135126
营业税金及附加	3833	4296	5589	6908
营业费用	3175	4222	5493	6790
管理费用	4575	6632	7909	9776
财务费用	-4	186.4	297.4	383.9
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	9522	14442	18714
营业外收入	249	331	353	368
营业外支出	42	40	45	45
利润总额	12483	9810	14751	19038
所得税	1929	1648	2478	3198
净利润	10554	8162	12273	15840
少数股东损益	3	4	6	8
归属母公司净利润	10551	8158	12267	15832
EBITDA	14999	11933	17550	22718
EPS (元)	1.16	0.89	1.34	1.73

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	29.6	12.3	30.1	23.6
营业利润(%)	32.3	-22.4	51.7	29.6
归属于母公司净利润(%)	30.9	-22.7	50.4	29.1
获利能力				
毛利率(%)	24.5	22.6	23.5	24.0
净利率(%)	10.7	7.4	8.5	8.9
ROE(%)	22.3	15.6	20.6	22.2
ROIC(%)	21.3	14.8	19.2	21.7
偿债能力				
资产负债率(%)	48.7	46.2	53.4	48.4
净负债比率(%)	-3.7	-15.6	4.0	-6.8
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.3
速动比率	1.1	1.2	1.1	1.1
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	0.89	1.34	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	1.2	1.5	0.6	2.6
每股净资产(最新摊薄)	5.2	5.7	6.5	7.8
估值比率				
P/E	11.4	14.7	9.8	7.6
P/B	2.5	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	7.9	9.4	7.0	5.1

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。



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