

长城汽车 (601633)

2022 年报点评: Q4 业绩符合预期, 新能源转型持续推进

买入 (维持)

2023 年 03 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书: S0600121070072
yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	137,340	202,604	274,168	348,125
同比	1%	48%	35%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	8,266	5,918	10,031	15,062
同比	23%	-28%	70%	50%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.97	0.70	1.18	1.77
P/E (现价&最新股本摊薄)	28.99	40.50	23.89	15.91

关键词: #市占率上升

投资要点

- **公告要点:** 2022 年公司实现营业收入 1373.40 亿元, 同比+0.69%; 归母净利润 82.66 亿元, 同比+22.90%, 扣非后归母净利润 44.77 亿元, 同比+6.51%。2022Q4 实现营收 378.60 亿元, 同环比分别-17.0%/+1.4%, 归母净利润 1.06 亿元, 同环比分别-94.1%/-95.9%, 扣非后归母净利润 1.36 亿元, 同环比分别-75.2%/-94.0%。2022Q4 业绩表现符合我们预期。
- **Q4 净利润同环比大幅下滑, 规模效应下降拖累毛利率为主因, 经销商返点增加+年终奖计提等均影响。** 1) 2022Q4 公司实现批发销量 26.5 万辆, 同环比-33.2%/-6.5%, 单车均价 14.28 万元, 同环比+24.3%/+8.5%, 产品结构改善明显, 高价品牌坦克销量占比提升至 13.1%, 同环比分别+5.0/+0.7pct。2) Q4 毛利率 17.93%, 同环比分别+2.6/-4.5pct, 相比 2020Q4 下降 0.3pct, 同比去年提升主要系去年基数较低, 高盈利车型坦克销量占比提升对冲部分规模效应下滑影响; 环比下滑较大主要系年终奖计提所致, 环比降幅相比历年同期更大则主要系 Q4 产能利用率下降, 规模效应降低所致。3) 费用率角度, Q4 销售/管理/研发费用率 5.3/3.8/4.6%, 同比分别+2.5/+0.2/+1.0pct, 环比分别+1.0/+0.4/+1.0pct, 销售费用率同比提升较大主要系会计准则变更所致, 销管研费用率整体同比提升较大主要系员工人数增加带来年终奖支出增加所致; 截至 2022 年底公司员工总数 87367 名, 同比+12.1%, 生产/销售/技术人员占比分别为 40.4%/4.9%/27.3%, 分别同比+0.2/+0.7/+0.2pct。2022 年全年公司实现单车均价 12.87 万元, 同比+20.8%, 单车净利 0.77 万元, 同比+47.5%, 扣非后单车净利 0.42 万元, 同比+27.8%, 公司持续优化产品结构, 均价改善, 盈利能力持续向上。
- **技术为基, 全球为翼, 聚焦智能新能源, 坚定转型。** 新车领域, 哈弗 H-DOG、魏牌蓝山 PHEV 等十余款新能源产品预计于 2023 年正式上市, 覆盖哈弗/魏牌/欧拉等不同品牌; 渠道维度, 公司进一步推进营销体系变革, 哈弗以放大品牌势能和销量规模价值为目标, 魏牌/坦克/欧拉/沙龙/皮卡分别深耕细分品类, 助力销量规模和经营业绩的更快增长, 全力冲刺 160 万台的销量目标。
- **盈利预测与投资评级:** 我们基本维持长城汽车 2023~2024 年归母净利润为 59/100 亿元的预期, 分别同比-28%/+70%, 2025 年净利润预期为 151 亿元, 同比+50%, 对应 EPS 分别为 0.70/1.18/1.77 元, 对应 PE 分别为 41/24/16 倍, 维持长城汽车“买入”评级。
- **风险提示:** 乘用车行业价格战超预期, 终端需求复苏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.24
一年最低/最高价	21.35/44.52
市净率(倍)	3.82
流通 A 股市值(百万元)	173,181.82
总市值(百万元)	239,660.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.40
资产负债率(% ,LF)	64.82
总股本(百万股)	8,486.56
流通 A 股(百万股)	6,132.50

相关研究

《长城汽车(601633): 1~2 月累计批发同比-29%, 期待新车批量上市贡献增量》

2023-03-09

《长城汽车(601633): 看好新能源转型! 哈弗新能源核心增量!》

2023-02-22

长城汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	107,681	182,091	201,815	281,354	营业总收入	137,340	202,604	274,168	348,125
货币资金及交易性金融资产	37,827	99,222	71,935	124,789	营业成本(含金融类)	110,739	164,717	219,883	275,019
经营性应收款项	33,728	56,095	86,021	125,172	税金及附加	5,121	6,868	9,651	12,010
存货	22,375	14,229	28,526	17,311	销售费用	5,876	9,117	12,667	16,014
合同资产	4	203	274	348	管理费用	4,893	7,902	11,104	14,273
其他流动资产	13,747	12,342	15,059	13,735	研发费用	6,445	10,535	14,531	18,451
非流动资产	77,677	74,588	71,473	68,330	财务费用	-2,488	-716	-2,250	-1,566
长期股权投资	10,286	10,286	10,286	10,286	加:其他收益	850	800	900	1,000
固定资产及使用权资产	28,042	25,300	22,533	19,742	投资净收益	671	1,200	1,350	1,500
在建工程	8,306	7,960	7,610	7,258	公允价值变动	50	100	120	140
无形资产	8,197	8,197	8,197	8,197	减值损失	-363	-301	-332	-363
商誉	28	28	28	28	资产处置收益	5	10	14	17
长期待摊费用	267	267	267	267	营业利润	7,967	5,990	10,634	16,219
其他非流动资产	22,551	22,551	22,551	22,551	营业外净收支	840	300	500	500
资产总计	185,357	256,679	273,288	349,684	利润总额	8,807	6,290	11,134	16,719
流动负债	95,802	161,319	167,906	229,255	减:所得税	554	377	1,113	1,672
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,827	10,827	10,827	10,827	净利润	8,253	5,912	10,021	15,047
经营性应付款项	59,367	114,501	111,490	163,529	减:少数股东损益	-13	-6	-10	-15
合同负债	7,753	13,177	16,491	19,251	归属母公司净利润	8,266	5,918	10,031	15,062
其他流动负债	17,855	22,814	29,098	35,648	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.97	0.70	1.18	1.77
非流动负债	24,339	24,339	24,339	24,339	EBIT	5,141	4,326	7,305	13,441
长期借款	15,406	15,406	15,406	15,406	EBITDA	11,751	7,174	10,161	16,304
应付债券	3,511	3,511	3,511	3,511	毛利率(%)	19.37	18.70	19.80	21.00
租赁负债	979	979	979	979	归母净利率(%)	6.02	2.92	3.66	4.33
其他非流动负债	4,444	4,444	4,444	4,444	收入增长率(%)	0.69	47.52	35.32	26.98
负债合计	120,141	185,658	192,246	253,595	归母净利润增长率(%)	22.90	-28.40	69.50	50.16
归属母公司股东权益	65,201	71,012	81,043	96,105					
少数股东权益	15	9	-1	-16					
所有者权益合计	65,216	71,021	81,042	96,089					
负债和股东权益	185,357	256,679	273,288	349,684					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12,311	60,120	-29,022	50,964	每股净资产(元)	7.40	8.33	9.51	11.28
投资活动现金流	-10,505	1,510	1,864	2,017	最新发行在外股份(百万股)	8,487	8,487	8,487	8,487
筹资活动现金流	-3,133	-285	-178	-178	ROIC(%)	5.37	4.11	6.16	10.14
现金净增加额	-1,009	61,345	-27,336	52,803	ROE-摊薄(%)	12.68	8.33	12.38	15.67
折旧和摊销	6,609	2,848	2,856	2,863	资产负债率(%)	64.82	72.33	70.35	72.52
资本开支	-15,859	310	514	517	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.99	40.50	23.89	15.91
营运资本变动	-1,312	52,490	-40,425	34,670	P/B (现价)	3.82	3.39	2.97	2.50

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

