

公司研究 | 点评报告 | 长城汽车 (601633.SH)

# 长城汽车 2022 年一季报点评：受益产品结构持续优化，盈利能力表现较好

## 报告要点

2022 年一季度公司产品结构和单车价格持续优化提升，虽受疫情影响公司产能受限，销量出现一定程度下滑，但收入实现稳健增长。另一方面，受益于坦克 300、长城炮等高毛利车型销量提升，公司毛利率水平表现较好。展望后续，公司强势新车周期持续演绎，全新平台下的产品大周期有望支撑销量与业绩向上。

## 分析师及联系人



高登

SAC : S0490517120001



高伊楠

SAC : S0490517060001

长城汽车 (601633.SH)

# 长城汽车 2022 年一季报点评：受益产品结构持续优化，盈利能力表现较好

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

长城汽车发布 2022 年一季报，一季度收入 336.19 亿元，同比增长 8.04%，归母净利润 16.34 亿元，同比下降 0.34%。

## 事件评论

- **产品结构持续优化，单车价格持续提升，一季度收入稳健增长。**受国内多地疫情影响，公司多家零部件供应商受到波及，导致工厂产能受限，一季度实现销量 28.35 万辆，同比下降 16.32%。其中，哈弗品牌 16.68 万辆，同比下降 25.13%；WEY 品牌 1.43 万辆，同比增长 22.34%；坦克品牌 2.58 万辆，同比增长 79.80%；欧拉品牌 3.38 万辆，同比增长 10.01%；皮卡 4.30 万辆，同比下降 27.68%。公司一季度实现收入 336.19 亿元，同比增长 8.04%。受益于产品结构改善，收入增幅大于销量增幅，公司单车收入达 11.86 万元，同比增长 29.12%，环比提升 3.21%；单车利润 0.58 万元，同比增长 19.10%，环比增长 28.44%。
- **受益于产品结构优化，公司毛利率水平表现较好。**受益于坦克 300、长城炮等高毛利车型销量提升，公司一季度毛利率 17.18%，同比增长 2.06pct。期间费用率 11.4%，同比增加 3.02pct，主要系股份支付费用和研发费用增加影响，其中研发费用率 3.9%，同比提升 1.02pct。公司一季度归母净利润 16.34 亿元，同比下降 0.34%；归母利润率 4.86%，同比下降 0.41pct。
- **公司积极变革创新，以品类建立品牌，加快车型迭代，有望逐步构建智能化领域数据、算法护城河。**1) 从管理架构看，公司建立“强后台、大中台、小前台”的 3.0 版组织架构，提高团队活力和创造力。2) 从销量来看，公司深度挖掘各高景气细分市场，品牌由哈弗拓展到哈弗、WEY、坦克、欧拉、皮卡、沙龙等多个品牌，有望推动公司销量逐步增长。3) 从迭代来看，公司响应市场需求，积极品类与车型焕新，车型智能化功能快速升级与普及，完善智能布局。4) 智能化时代下，数据与算法为竞争核心，长城汽车积极推动销量与车型智能化的发展，未来在智能化的实力有望不断加强。
- **投资建议：短中期看，公司全新平台下的产品大周期有望支撑销量与业绩向上，长期看，公司四大拓展战略打开销量长期增长空间，智能化转型开启全产业链盈利空间。**预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.02、1.37、2.00 元，对应 A 股 PE 23.99X、17.73X、12.20X，对应港股 PE 9.07X、6.70X、4.61X，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、缺芯影响持续恶化；
- 2、行业价格战削弱企业盈利。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	24.36
总股本(万股)	923,566
流通A股/B股(万股)	608,000/0
资产负债率	64.58%
每股净资产(元)	6.69
市盈率(当前)	33.45
市净率(当前)	3.62
近12月最高/最低价(元)	69.80/23.80

注：股价为 2022 年 4 月 22 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《长城汽车 2022 年 3 月销量点评：节后销量环比明显改善，缺芯及疫情仍影响销量》2022-04-11
- 《长城汽车 2021 年年报点评：产品升级趋势良好，3.0 组织架构助力行稳致远》2022-03-30
- 《长城汽车 2022 年 2 月销量点评：受博世 ESP 零部件短缺影响，2 月产销承压》2022-03-09



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>136405</b>	<b>196364</b>	<b>279682</b>	<b>357914</b>	货币资金	33048	39789	79301	122517
营业成本	114367	163420	232560	294061	交易性金融资产	6046	6179	6279	6379
<b>毛利</b>	<b>22037</b>	<b>32944</b>	<b>47122</b>	<b>63853</b>	应收账款	5422	7404	10777	13805
%营业收入	16%	17%	17%	18%	存货	13966	16876	24873	31833
营业税金及附加	4234	5891	8390	10737	预付账款	1749	1763	2699	3513
%营业收入	3%	3%	3%	3%	其他流动资产	48134	83582	112247	135397
销售费用	5192	8051	11327	14317	<b>流动资产合计</b>	<b>108366</b>	<b>155594</b>	<b>236176</b>	<b>313445</b>
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	9524	12365	15039	17508
管理费用	4043	6480	8950	11095	投资性房地产	326	252	140	32
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	27441	17713	-1355	-21951
研发费用	4490	6873	10628	14674	无形资产	7091	8927	10500	12156
%营业收入	3%	4%	4%	4%	商誉	28	42	58	75
财务费用	-448	0	0	0	递延所得税资产	2777	2777	2777	2777
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	19855	20760	21766	22778
加：资产减值损失	-471	-166	-133	-132	<b>资产总计</b>	<b>175408</b>	<b>218429</b>	<b>285100</b>	<b>346819</b>
信用减值损失	-122	-79	-34	-30	短期贷款	5204	0	0	0
公允价值变动收益	306	133	100	100	应付款项	37083	56288	80225	100373
投资收益	1109	1964	2797	3468	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>6369</b>	<b>8990</b>	<b>12711</b>	<b>19163</b>	应付职工薪酬	3215	4622	6615	8332
%营业收入	5%	5%	5%	5%	应交税费	2818	4308	6251	7849
营业外收支	1113	1625	1625	1625	其他流动负债	47276	60286	84795	104605
<b>利润总额</b>	<b>7482</b>	<b>10615</b>	<b>14336</b>	<b>20788</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>95597</b>	<b>125504</b>	<b>177885</b>	<b>221159</b>
%营业收入	5%	5%	5%	6%	长期借款	8656	12381	13978	13978
所得税费用	757	1226	1643	2342	应付债券	3476	3476	3476	3476
净利润	6725	9389	12693	18446	递延所得税负债	845	845	845	845
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>6726</b>	<b>9378</b>	<b>12686</b>	<b>18434</b>	其他非流动负债	4705	4705	4705	4705
少数股东损益	-1	11	7	12	<b>负债合计</b>	<b>113280</b>	<b>146911</b>	<b>200890</b>	<b>244164</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.73</b>	<b>1.02</b>	<b>1.37</b>	<b>2.00</b>	归属于母公司所有者权益	62124	71502	84188	102622
					少数股东权益	4	15	22	33
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>62128</b>	<b>71517</b>	<b>84210</b>	<b>102656</b>
	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>负债及股东权益</b>	<b>175408</b>	<b>218429</b>	<b>285100</b>	<b>346819</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>35316</b>	<b>21702</b>	<b>46317</b>	<b>51518</b>					
取得投资收益收回现金	552	1964	2797	3468	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-1109	-2841	-2674	-2469		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-12473	-12549	-8496	-9268	每股收益	0.73	1.02	1.37	2.00
其他	1855	-55	-28	-33	每股经营现金流	3.82	2.35	5.02	5.58
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-11175</b>	<b>-13482</b>	<b>-8402</b>	<b>-8301</b>	市盈率	66.49	23.99	17.73	12.20
债券融资	5299	0	0	0	市净率	7.22	3.15	2.67	2.19
股权融资	807	0	0	0	EV/EBITDA	42.65	6.47	4.09	2.50
银行贷款增加(减少)	9215	-1479	1597	0	总资产收益率	3.8%	4.3%	4.4%	5.3%
筹资成本	-5878	0	0	0	净资产收益率	10.8%	13.1%	15.1%	18.0%
其他	-19075	0	0	0	净利率	4.9%	4.8%	4.5%	5.2%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-9632</b>	<b>-1479</b>	<b>1597</b>	<b>0</b>	资产负债率	64.6%	67.3%	70.5%	70.4%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>14316</b>	<b>6741</b>	<b>39512</b>	<b>43217</b>	总资产周转率	0.78	0.90	0.98	1.03

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。