

## 长城汽车(2333.HK)

## 产品结构优化、期待高端品牌崛起

## 强烈推荐(维持)

股价: 13.16元(港币)

## 主要数据

行业	汽车
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 /55.38%
实际控制人	魏建军
总股本(百万股)	9269.95
流通A股(百万股)	6120.14
流通B/H股(百万股)	3099.54
总市值(亿元)	2433.28
流通A股市值(亿元)	2066.77
每股净资产(元)	6.98
资产负债率(%)	62.94

## 行情走势图



## 相关研究报告

- 《长城汽车\*2333.HK\*一季度产能利用不足,智能驾驶量产速度领先》2022-04-24
- 《长城汽车\*2333.HK\*2021研发投入大幅增长、2022强化品牌向上战略》2022-03-30
- 《长城汽车\*2333.HK\*单车均价提升,2022迎来强劲新品周期》2022-01-24
- 《长城汽车\*2333.HK\*产品结构不断优化、缺芯导致交付周期延长》2021-10-31

## 证券分析师

王德安 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
BQV509  
WANGDEAN002@pingan.com.cn

## 研究助理

王跟海 一般证券从业资格编号  
S1060121070063  
WANGGENHAI964@pingan.com.cn

## 事项:

公司发布2022年半年度业绩预告,公司预计2022上半年实现归属于上市公司股东的净利润为53亿~59亿元,同比增长50%-67%。扣除非经常性损益的净利润为18亿~23亿,同比降低19%-37%。

## 平安观点:

- 二季度扣非净利润下滑,上半年非经常性损益主要来自汇兑收益。根据公司业绩预告,2Q22公司单季度扣非净利润中值为7.5亿(1Q22为13亿,2Q21为15.1亿)。1H22公司非经营性损益预增的主要原因系汇兑收益增加。
- 上半年销量有所下滑,坦克品牌维持火热状态。受到芯片紧缺及疫情防控影响,公司在2022上半年销量同比下降16%,为51.9万台,其中哈弗/WEY/皮卡/欧拉/坦克销量增幅分别为-26%/-4%/-20%/13%/64%,哈弗下滑幅度大,坦克继续火爆,据公司电话会交流信息,截至6月底公司在手订单20万台左右,主要为坦克品牌订单,交车周期长达6个月。由于坦克盈利能力较好,预计2022上半年产品结构改善,提升了单车售价及毛利率。但同时公司向全球化的智能科技型企业转型,积极推进新能源与智能化发展,研发投入、股权激励费用同比增加。
- 供给紧缺或影响了各品牌推新节奏。年内受电池、芯片等供应紧缺影响,预计紧缺物料尽量先满足高毛利车型。高油价背景下,购置税减半政策出台后燃油车需求提振尚需时日,此外,上半年地方政府对新能源车的增量购买支持政策在6月底结束也形成了对燃油车的挤压,哈弗作为经济型燃油车品牌,销量下滑幅度较大。年初公司停止黑白猫接单,但直至6月黑白猫在手订单才交付完毕,随着芭蕾猫、闪电猫、朋克猫等新车陆续上市,欧拉品牌有望迎来价格中枢及产销规模向上周期。WEY主打0焦虑混动的智能车,但摩卡插混定价远高于燃油版,预计消费者接受尚需时日,WEY全系混动,叠加复古轿车圆梦、MPV、大型SUV等新车陆续上市,后续改善空间值得期待。近期我们于终端店试驾WEY混动车型,驾乘体验总体感觉强于同价格带竞品,期待后续渠道与营销端改善。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	103308	136405	198231	278360	292277
YOY(%)	8.6	32.0	45.3	40.4	5.0
净利润(百万元)	5362	6726	9077	13250	14887
YOY(%)	19.2	25.4	35.0	46.0	12.4
毛利率(%)	17.2	16.2	18.1	18.6	18.5
净利率(%)	5.2	4.9	4.6	4.8	5.1
ROE(%)	9.4	10.8	12.5	15.4	14.8
EPS(摊薄/元)	0.58	0.73	0.98	1.43	1.61
P/E(倍)	19.5	15.5	11.5	7.9	7.0
P/B(倍)	1.8	1.7	1.4	1.2	1.0

- **盈利预测与投资建议。**公司在组织体系变革、智能车高价值模块自研度、品牌矩阵布局等方面推进步伐较快，在供应链灵活性、新能源品牌的高端化上有待进一步改善。虽然 2022 年上半年受供应链影响较大，但我们看好公司产品结构持续优化、期待混动+智能技术加持下高端品牌早日崛起。考虑到最新情况，我们下调公司业绩预测，预计 2022/2023/2024 年净利润为 91/133/149 亿（原预测值为 2022/2023/2024 年净利润为 97/144/161 亿），维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1)WEY 新车上市后不达预期；2)混动战略推进速度不及预期；3)欧拉新车上市后不达预期。4)相关人才薪酬涨幅大，研发支出超预期增长。

单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	33048	30509	49733	70543
应收账款	40104	79900	112197	117807
预付款项、现金及其他	2871	3380	4747	4984
其他应收款	0	0	0	0
存货	13966	15584	21750	22872
其他流动资产	18377	29393	38830	40470
<b>流动资产总计</b>	<b>108366</b>	<b>158767</b>	<b>227257</b>	<b>256675</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	27441	23142	18843	14544
在建工程	0	0	0	0
无形资产	7317	6098	4878	3659
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	32284	32240	32197	32154
<b>非流动资产合计</b>	<b>67042</b>	<b>61480</b>	<b>55918</b>	<b>50356</b>
<b>资产总计</b>	<b>175408</b>	<b>220247</b>	<b>283176</b>	<b>307031</b>
短期借款	5204	5004	5104	5104
应付账款	63892	85825	119785	125963
其他流动负债	26500	39203	54824	57615
<b>流动负债合计</b>	<b>95597</b>	<b>130033</b>	<b>179713</b>	<b>188682</b>
长期借款	12132	12132	12132	12132
其他非流动负债	5550	5550	5550	5550
<b>非流动负债合计</b>	<b>17683</b>	<b>17683</b>	<b>17683</b>	<b>17683</b>
<b>负债合计</b>	<b>113280</b>	<b>147715</b>	<b>197396</b>	<b>206365</b>
股本	9236	9270	9270	9270
储备	53136	54429	54429	54429
留存收益	-247	8830	22080	36967
归属于母公司股东权益	62124	72529	85779	100666
归属于非控制股东权益	4	3	1	1
<b>权益合计</b>	<b>62128</b>	<b>72532</b>	<b>85780</b>	<b>100666</b>
<b>负债和权益合计</b>	<b>175408</b>	<b>220247</b>	<b>283176</b>	<b>307031</b>

单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	4069	8086	12221	13808
折旧与摊销	5594	5562	5562	5562
财务费用	-448	0	278	-292
其他经营资金	26102	-18304	314	361
<b>经营性现金净流量</b>	<b>35316</b>	<b>-4656</b>	<b>18375</b>	<b>19439</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-11175</b>	<b>990</b>	<b>1027</b>	<b>1079</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-9632</b>	<b>1127</b>	<b>-178</b>	<b>292</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>14509</b>	<b>-2538</b>	<b>19224</b>	<b>20809</b>

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业额	136405	198231	278360	292277
销售成本	114367	162303	226522	238206
其他费用	0	13153	18041	18061
销售费用	5192	7572	10661	11194
管理费用	8533	6740	9409	9821
财务费用	-448	0	278	-292
其他经营损益	-4234	1050	1100	1150
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	4527	9513	14549	16438
其他非经营损益	2956	1165	1223	1284
税前利润	7482	10678	15772	17722
所得税	757	1602	2523	2836
税后利润	6725	9076	13248	14887
归属于非控制股东利润	-1	-1	-2	0
归属于母公司股东利润	6726	9077	13250	14887
EBITDA	12627	16240	21612	22992
NOPLAT	3666	8086	12455	13563
EPS(元)	0.73	0.98	1.43	1.61

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营收额增长率(%)	32.0	45.3	40.4	5.0
EBIT 增长率(%)	6.2	51.8	50.3	8.6
EBITDA 增长率(%)	9.8	28.6	33.1	6.4
税后利润增长率(%)	25.4	35.0	46.0	12.4
<b>盈利能力</b>				
毛利率(%)	16.2	18.1	18.6	18.5
净利率(%)	4.9	4.6	4.8	5.1
ROE(%)	10.8	12.5	15.4	14.8
ROA(%)	3.8	4.1	4.7	4.8
ROIC(%)	5.5	15.0	17.1	18.1
<b>估值倍数</b>				
P/E	15.5	11.5	7.9	7.0
P/S	0.8	0.5	0.4	0.4
P/B	1.7	1.4	1.2	1.0
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	13.7	9.8	5.8	4.3
EV/EBITDA	7.6	6.5	4.3	3.2
EV/NOPLAT	26.2	13.0	7.5	5.5

## 利润表

单位:百万元

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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他人。

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 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 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 16 层  
邮编：100033