

长城汽车 (601633)

2022 年半年报业绩预告点评：扣非后净利润最差时候已过

买入 (维持)

2022 年 07 月 15 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	136,405	193,534	259,752	334,603
同比	32%	42%	34%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	6,726	8,909	14,667	19,538
同比	25%	32%	65%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.73	0.96	1.58	2.11
P/E (现价&最新股本摊薄)	46.54	35.14	21.34	16.02

投资要点

- **公司公告:** 长城汽车 2022 年 Q2 归母净利润 36.66 亿~42.66 亿元, 同比增长 94.06%~125.82%, 环比增长 124.28%~161.10%; 扣非后归母净利润为 4.97~9.97 亿元, 同比下降 33.84%~67.02%, 环比下降 23.50%~61.87%。
- **Q2 扣非后归母净利润同比下滑较大, 主要系供应链限制下生产受限, 规模效应下降。** 2022Q2 扣非后单车净利润为 0.21 万~0.42 万元, 2021 年同期扣非单车净利为 0.54 万元, 同比下降 21.34%~60.80%; 2022Q1 单车扣非归母净利润折算为 0.46 万元, Q2 上海及长三角地区疫情因素叠加行业新片段却背景下, 长城汽车生产端受到较大限制, 哈弗整体影响较大, H6 单月交付显著下滑。长城汽车 2022Q2 累计批发 235,025 辆, 同环比分别-15.89%/-17.10%。分品牌来看, 哈弗品牌 Q2 批发 122,147 辆, 占总批发量的 51.97%, 批发量同环比-27.64%/-26.75%, 占比同环比分别-8.45%/-6.85pct; 长城皮卡 Q2 累计批发 51,465 辆, 占总量的 21.90%, 批发量同环比-12.29%/+19.82%; 欧拉品牌 Q2 累计批发 25,372 辆, 占总量的 10.80%, 批发量同环比+16.04%/-24.83%; 坦克品牌 Q2 累计批发 28,341 辆, 占总量的 12.06%, 批发量同环比+5.35%/+2.97%, 占比同环比分别+5.35%/+2.97pct。2022Q2 长城出口销量累计 33,501 辆, 占比分别 14.25%, 同环比分别+2.49%/+3.91pct。Q2 长城汽车非经常性损益达 31.69~32.69 亿元, 主要由汇兑收益构成, Q2 人民币相对卢布等外币贬值带来明显收益。
- **展望 2022H2, 长城汽车供需双维向好, 盈利能力有望持续提升。** 1) 行业端供给改善, 芯片短缺逐渐恢复&疫情封控逐步放开, 产业链恢复正常, 生产有望步入正轨; 2) 国家购置税减半刺激政策覆盖 30 万元以下/2.0T 以下燃油乘用车, 长城哈弗/坦克等品牌均受益, H2 需求有望持续爆发; 3) 魏牌多款全新 SUV/MPV 产品以及欧拉芭蕾猫/闪电猫/朋克猫等新车上市有望带来全新增量。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑刺激汽车消费政策频出, 长城汽车推进品牌向上, 我们上调长城汽车 2022~2024 年归母净利润预期至 89/147/195 亿元 (原为 83/135/182 亿元), EPS-最新股本摊薄分别为 0.96/1.58/2.11 元, 对应 PE 为 35/21/16 倍。维持长城汽车“买入”评级。
- **风险提示:** 芯片短缺恢复低于预期; 疫情控制低于预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.77
一年最低/最高价	22.31/68.00
市净率(倍)	4.84
流通 A 股市值(百万元)	206,677.17
总市值(百万元)	312,949.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.98
资产负债率(% ,LF)	62.94
总股本(百万股)	9,269.95
流通 A 股(百万股)	6,120.14

相关研究

- 《长城汽车(601633): 6月批发环比+26%, 坦克单月交付创新高》
2022-07-09
- 《长城汽车(601633): 5月产量环比涨幅超 50%, 欧拉新能源表现靓丽》
2022-06-09
- 《长城汽车(601633): 疫情影响 4 月产销, 5 月有望改善》
2022-05-10

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	108,366	151,001	199,033	255,134	营业总收入	136,405	193,534	259,752	334,603
货币资金及交易性金融资产	39,094	40,324	72,408	82,530	营业成本(含金融类)	114,367	161,078	211,698	270,025
经营性应收款项	41,852	80,615	90,436	128,615	税金及附加	4,234	5,380	7,273	9,369
存货	13,966	15,449	21,571	28,796	销售费用	5,192	6,193	8,052	10,038
合同资产	272	386	518	667	管理费用	4,043	6,774	9,091	11,945
其他流动资产	13,181	14,227	14,101	14,526	研发费用	4,490	6,774	9,533	13,652
非流动资产	67,042	72,949	79,924	87,532	财务费用	-448	-194	0	1
长期股权投资	9,524	12,730	14,888	17,569	加:其他收益	1,047	1,219	1,299	1,271
固定资产及使用权资产	27,668	26,307	26,887	27,996	投资净收益	1,109	871	520	502
在建工程	4,467	5,998	7,529	9,060	公允价值变动	306	98	102	106
无形资产	7,091	8,455	9,995	11,333	减值损失	-593	-64	-64	-64
商誉	28	28	28	28	资产处置收益	-28	0	0	0
长期待摊费用	203	227	252	276	营业利润	6,369	9,653	15,961	21,389
其他非流动资产	18,062	19,204	20,346	21,270	营业外净收支	1,113	300	334	318
资产总计	175,408	223,950	278,956	342,666	利润总额	7,482	9,953	16,294	21,707
流动负债	95,597	133,874	175,933	216,281	减:所得税	757	1,045	1,629	2,171
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,872	9,855	10,089	10,282	净利润	6,725	8,908	14,665	19,536
经营性应付款项	63,892	89,874	119,916	151,489	减:少数股东损益	-1	-1	-1	-2
合同负债	7,388	11,597	16,262	19,209	归属母公司净利润	6,726	8,909	14,667	19,538
其他流动负债	15,444	22,547	29,666	35,300	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	0.96	1.58	2.11
非流动负债	17,683	21,720	20,002	23,828	EBIT	4,646	7,335	14,105	19,574
长期借款	8,656	11,867	9,746	12,958	EBITDA	10,239	12,785	20,124	26,149
应付债券	3,476	3,476	3,476	3,476	毛利率(%)	16.16	16.77	18.50	19.30
租赁负债	476	1,302	1,705	2,320	归母净利率(%)	4.93	4.60	5.65	5.84
其他非流动负债	5,074	5,074	5,074	5,074	收入增长率(%)	32.04	41.88	34.22	28.82
负债合计	113,280	155,593	195,935	240,109	归母净利润增长率(%)	25.43	32.45	64.63	33.22
归属母公司股东权益	62,124	68,348	83,014	102,552					
少数股东权益	4	8	7	5					
所有者权益合计	62,128	68,356	83,021	102,557					
负债和股东权益	175,408	223,950	278,956	342,666					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	35,316	10,051	46,742	20,548	每股净资产(元)	6.69	7.36	8.95	11.07
投资活动现金流	-11,175	-10,916	-13,149	-14,234	最新发行在外股份(百万股)	9,270	9,270	9,270	9,270
筹资活动现金流	-9,632	1,334	-2,553	2,900	ROIC(%)	5.19	7.36	12.51	14.70
现金净增加额	14,316	469	31,040	9,214	ROE-摊薄(%)	10.83	13.03	17.67	19.05
折旧和摊销	5,594	5,450	6,019	6,575	资产负债率(%)	64.58	69.48	70.24	70.07
资本开支	-12,473	-6,586	-9,238	-10,138	P/E(现价&最新股本摊薄)	46.54	35.14	21.34	16.02
营运资本变动	24,154	-10,167	18,631	-11,033	P/B(现价)	5.05	4.59	3.77	3.05

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>

