

公司研究 | 点评报告 | 长城汽车 (601633.SH)

长城汽车业绩预告点评：产能利用率影响盈利， 新车助力后续产销恢复

报告要点

公司预计 2022 半年度实现归母净利润 53-59 亿元，同比增长 50.20%-67.20%，扣非后净利润 18-23 亿元，同比下降 19.07%-36.66%。二季度受上海等地疫情及缺芯等问题影响，公司产销受到一定限制，产能利用率承压导致公司单车盈利下降，但受益于人民币汇率下降产生的汇兑收益，公司归母净利润实现增长。

分析师及联系人



高登

SAC: S0490517120001



高伊楠

SAC: S0490517060001

长城汽车 (601633.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

长城汽车业绩预告点评：产能利用率影响盈利，新车助力后续产销恢复

事件描述

长城汽车发布 2022 年半年度业绩预增公告：预计上半年实现归母净利润 53-59 亿元，同比增长 50.20%-67.20%，扣非后净利润 18-23 亿元，同比下降 19.07%-36.66%。

事件评论

- 二季度上海等地疫情及缺芯等问题影响产能利用率，公司单车盈利下降，但受益于汇兑收益增加，归母净利润实现增长。**根据公告，预计公司二季度归母净利润 36.7-42.7 亿元，同比增长 94.1%-125.8%，扣非后净利润 5.0-10.0 亿元，同比下降 33.8%-67.0%。根据产销快报，二季度公司销量 235,025 辆，同比下降 15.9%。分品牌来看，哈弗品牌销量 122,147 辆，同比下降 27.6%；坦克品牌销量 28,341 辆，同比增长 51.2%；欧拉品牌销量 25,372 辆，同比增长 16.0%；WEY 品牌销量 7,700 辆，同比下降 31.9%；长城皮卡销量 51,465 辆，同比下降 12.3%。其中，坦克及皮卡占公司销量比重达到 34.0%，同比增长 6.2 个百分点，高价车型销量表现较好。由此测算，公司扣非后单车盈利 0.21-0.42 万元，同比下降 0.12-0.33 万元，环比下降 0.04-0.25 万元。二季度受上海等地疫情及缺芯等问题影响，公司产销受到一定限制，产能利用率承压导致公司单车盈利下降，但受益于人民币汇率下降产生的汇兑收益，公司归母净利润实现增长。
- 展望下半年，行业顺利复工复产叠加消费刺激政策落地，随着公司供应链问题改善，在新车周期加持下，公司业绩有望提升。**目前行业生产端不利因素已逐渐消退，消费端需求持续复苏，随着公司缺芯等问题改善，后续排产有望持续提高。公司“绿智潮玩”战略下新车布局强度仍在上行期，以消费思维叠加新动力总成、新智能化等重磅技术加成，下半年哈弗品牌将推出酷狗、H6 混动等新品，魏牌拿铁 DHT-PHEV、圆梦将正式上市，欧拉芭蕾猫、闪电猫、朋克猫在下半年相继问世，助力企业快速进入新一轮成长期。
- 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，下半年搭载“毫末城市 NOH”的车型将会正式上市，加之哈弗 H6 混动版、拿铁 DHT-PHEV 等核心混动车型的推出有望推动公司销量与业绩改善，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 0.95、1.37、1.99 元，对应 A 股 PE 36.3X、25.2X、17.3X，对应港股 PE 11.6X、8.1X、5.5X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、缺芯影响持续恶化；
- 2、政策推进不及预期。

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)	34.50
总股本(万股)	926,995
流通A股/B股(万股)	612,014/0
资产负债率	62.94%
每股净资产(元)	6.98
市盈率(当前)	47.59
市净率(当前)	4.93
近12月最高/最低价(元)	69.80/21.35

注：股价为 2022 年 7 月 15 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 5 月销量点评：5 月产销环比明显改善，后续销量有望持续提升》2022-06-08
- 《长城汽车 2022 年 4 月销量点评：受全国多地疫情影响，产销同环比下降较大》2022-05-10
- 《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》2022-04-23



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
营业总收入	136405	186119	279682	357914	货币资金	33048	42639	87261	127916
营业成本	114367	155064	232560	294061	交易性金融资产	6046	6179	6279	6379
毛利	22037	31056	47122	63853	应收账款	5422	7217	10982	14044
%营业收入	16%	17%	17%	18%	存货	13966	17155	26619	33283
营业税金及附加	4234	5584	8390	10737	预付账款	1749	1926	3111	3840
%营业收入	3%	3%	3%	3%	其他流动资产	48134	77611	102385	131140
销售费用	5192	7631	11327	14317	流动资产合计	108366	152727	236637	316602
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	9524	12365	15039	17508
管理费用	4043	6142	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	6514	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	资产总计	175408	215562	285562	349977
信用减值损失	-122	-79	-33	-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	53573	78701	100208
投资收益	1109	1861	2797	3468	预收账款	0	0	0	0
营业利润	6369	8346	12712	19163	应付职工薪酬	3215	4436	6614	8379
%营业收入	5%	4%	5%	5%	应交税费	2818	4236	6170	7980
营业外收支	1113	1625	1625	1625	其他流动负债	47276	60927	87397	108285
利润总额	7482	9971	14337	20788	流动负债合计	95597	123172	178882	224851
%营业收入	5%	5%	5%	6%	长期借款	8656	12381	13978	13978
所得税费用	757	1152	1643	2342	应付债券	3476	3476	3476	3476
净利润	6725	8819	12694	18446	递延所得税负债	845	845	845	845
归属于母公司所有者的净利润	6726	8809	12687	18434	其他非流动负债	4705	4705	4705	4705
少数股东损益	-1	10	7	12	负债合计	113280	144580	201886	247856
EPS (元)	0.73	0.95	1.37	1.99	归属于母公司所有者权益	62124	70967	83654	102088
					少数股东权益	4	14	21	33
					股东权益	62128	70982	83676	102121
					负债及股东权益	175408	215562	285562	349977
					基本指标				
						2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	35316	24620	51427	48956	每股收益	0.73	0.95	1.37	1.99
取得投资收益收回现金	552	1861	2797	3468	每股经营现金流	3.81	2.66	5.55	5.28
长期股权投资	-1109	-2841	-2674	-2469	市盈率	66.49	36.31	25.21	17.35
资本性支出	-12473	-12549	-8496	-9268	市净率	7.24	4.51	3.82	3.13
其他	1855	-55	-28	-33	EV/EBITDA	42.65	9.57	6.21	4.31
投资活动现金流净额	-11175	-13584	-8402	-8301	总资产收益率	3.8%	4.1%	4.4%	5.3%
债券融资	5299	0	0	0	净资产收益率	10.8%	12.4%	15.2%	18.1%
股权融资	807	34	0	0	净利率	4.9%	4.7%	4.5%	5.2%
银行贷款增加 (减少)	9215	-1479	1597	0	资产负债率	64.6%	67.1%	70.7%	70.8%
筹资成本	-5878	0	0	0	总资产周转率	0.78	0.86	0.98	1.02
其他	-19075	0	0	0					
筹资活动现金流净额	-9632	-1445	1597	0					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	14316	9591	44622	40655					

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曾与、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。