

2022年07月18日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

44RMB/17HKD

公司基本信息

产业别	汽车		
A 股价(2022/7/15)	34.50		
上证指数(2022/7/15)	3228.06		
股价 12 个月高/低	69.66/21.31		
总发行股数(百万)	9269.95		
A 股数(百万)	6120.14		
A 市值(亿元)	2111.45		
主要股东	保定创新长城资产管理有限 公司(55.38%)		
每股净值(元)	6.90		
股价/账面净值	5.00		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-11.8	42.7	-22.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-01-21	44.44	买进

产品组合

整车业务	90.91%
零部件业务	5.15%
劳务及其他	2.29%
模具及其他	1.65%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.35%
一般法人	88.58%

股价相对大盘走势



长城汽车(601633.SH/02333.HK)

BUY 买进

汇兑收益提升业绩，回购彰显信心，建议“买进”

结论与建议：

公司发布 2022 上半年业绩预告，实现归母净利润 53 亿元-59 亿元，YOY+50%-67%（扣非后净利润 18 亿元-23 亿元，同比下降 19%-36.7%），折合 EPS 为 0.57 元-0.64 元，扣非后净利润符合预期。

公司目前在品牌和技术方面双重发力。公司一方面结合不同品牌的定位加强营销活动，另一方面在自动驾驶、智慧座舱、混动技术等方面加大投入，提升产品竞争力。同时，公司积极拓展海外市场，海外销量稳步提升。随着疫情影响下降，消费刺激政策实施，芯片供应改善，公司销量正在逐渐回升，我们认为公司业绩有望好转。预计公司 2022 和 2023 年净利润分别为 88.2 亿和 109.8 亿元，YOY 分别为+31.2%和+24.5%；EPS 分别为 0.96 元和 1.19 元，当前股价对应 A 股 2022 和 2023 年 P/E 为 36 倍和 29 倍，H 股对应 P/E 为 12 倍和 9.7 倍，建议 AH 股“买进”。

■ **公司半年报净利润 YOY+50%-67%，非经常性损益提升业绩：**公司发布 2022H1 业绩预告，实现归母净利润 53-59 亿元，YOY+50%-67%（扣非后净利润 18 亿元-23 亿元，同比下降 19%-36.7%），折合 EPS 为 0.57 元-0.64 元，扣非后净利润符合预期。分季度看，公司 Q2 实现归母净利润 36.7 亿元-42.7 亿元，YOY+94%-125.8%（扣非后净利润 5 亿元-10 亿元，同比下降 33.8%-67%），折合 EPS 为 0.05 元-0.11 元。公司净利润增幅较大主要是因为外币升值增加了公司的非经常性损益；扣非后净利润同比下降主要是因为受到疫情和芯片短缺等问题的影响，公司上半年销量同比下降 16%。规模效应下降影响了公司的盈利能力。

■ **6 月公司销量恢复正增长，下半年有望继续好转：**6 月公司销售整车 10.1 万辆，YOY+0.5%。随着疫情影响解除，刺激政策加码，公司销量明显好转；但仍存在部分芯片供应不足的情况，拖累生产节奏。其中长城皮卡月销 2.1 万辆，YOY+17.7%；坦克品牌月销 1.4 万辆，YOY+99%；欧拉品牌月销 1.15 万辆，YOY+6.7%；哈弗月销 5.1 万辆，YOY-14.5%，品牌目前处于产品切换期，导入混动车型后销量有望改善。1-6 月，公司累计销售整车 51.9 万辆，YOY-16.1%。其中坦克和欧拉品牌销量同比分别增长 63.6%和 12.5%。哈弗和长城皮卡销量分别同比下降 26.2%和 20%。下半年随着芯片供货商供货能力加强，坦克等热门车型积压订单有望加快交付；此外，欧拉芭蕾猫、闪电猫和朋克猫将陆续上市，哈弗品牌将增加混动车型，预计公司销量有望逐月改善。

■ **公司发布回购预案，彰显信心：**公司发布回购公告，拟使用自有资金，以不超过 45 元/股的价格，回购 1000-1500 万股，此次回购股份数约占公司总股本的 0.11%-0.16%。以回购价格上限计算，所需资金总额约为 4.5 亿元-6.75 亿元。本次回购的股份将用于员工持股及股权激励计划。回购计划体现了公司对未来发展的信心，有助于进一步完善公司的激励机制。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2022 和 2023 年净利润分别为 88.2 亿和 109.8 亿元，YOY 分别为+31.2%和+24.5%；EPS 分别为 0.96 元和 1.19 元，当前股价对应 A 股 2022 和 2023 年 P/E 为 36 倍和 29 倍，H 股对应 P/E 为 12 倍和 9.7 倍，建议 AH 股“买进”。

..... 接续下页

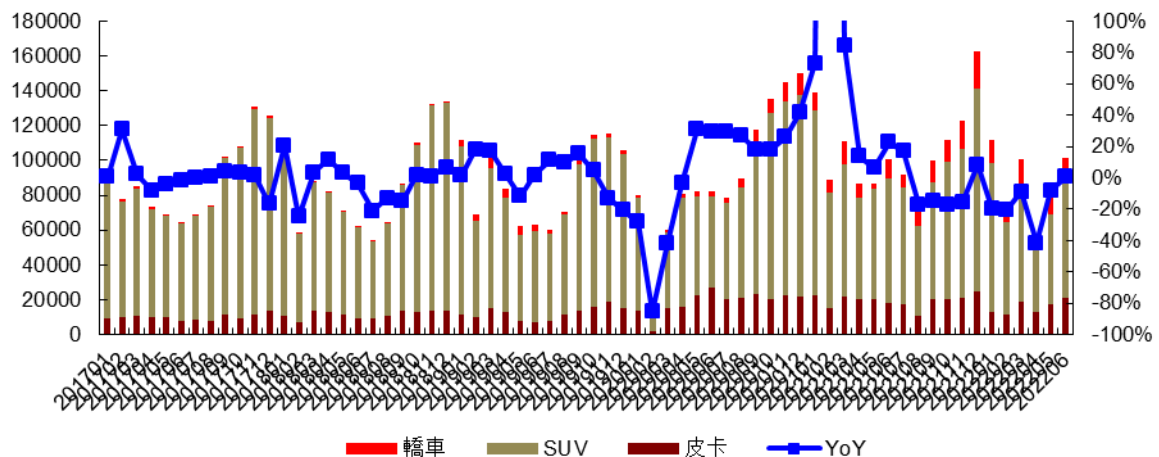
年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利(Net profit)	RMB百万元	4497	5362	6726	8821	10978
同比增减	%	-13.64%	19.25%	25.43%	31.15%	24.45%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.493	0.584	0.728	0.955	1.189
同比增减	%	-13.64%	18.62%	24.62%	31.13%	24.45%
A股市盈率(P/E)	X	70.02	59.03	47.37	36.13	29.03
H股市盈率(P/E)	X	23.42	19.74	15.84	12.08	9.71
股利(DPS)	RMB元	0.25	0.58	0.07	0.09	0.12
股息率(Yield)	%	0.72%	1.68%	0.20%	0.26%	0.34%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一：长城汽车月度销量及 YoY

单位：万辆



数据源：公司公告，群益证券

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	96211	103308	136405	147307	201162
经营成本	79684	85531	114367	122621	165657
营业税金及附加	3169	3192	4234	4567	6236
销售费用	3897	4103	5192	5303	6840
管理费用	1955	2553	4043	5745	6236
财务费用	-351	397	-448	0	0
资产减值损失	504	-676	-471	-500	-500
投资收益	16	956	1109	900	1000
营业利润	4777	5752	6369	8851	11219
营业外收入	342	494	1161	1000	1000
营业外支出	18	18	47	50	21
利润总额	5101	6227	7482	9801	12198
所得税	570	865	757	980	1220
少数股东损益	34	0	-1	0	0
归属于母公司所有者的净利润	4497	5362	6726	8821	10978

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	9723	14588	33048	42750	65505
应收帐款	3193	3936	5422	5964	6561
存货	6237	7498	13966	16760	20112
流动资产合计	68502	99399	108366	110533	112744
长期投资净额	3113	8415	9524	10001	10501
固定资产合计	29743	28609	27441	30186	33204
在建工程	2247	2936	4467	2234	1117
无形资产	4710	5543	7091	6949	6810
资产总计	113096	154011	175408	176273	177708
流动负债合计	54600	81166	95597	92729	89947
长期负债合计	4097	15504	17683	16445	15294
负债合计	58697	96670	113280	109174	105241
少数股东权益	0	0	4	4	5
股东权益合计	54399	57342	62128	67099	72467
负债和股东权益总计	113096	154011	175408	176273	177708

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	13972	5181	35316	38847	50501
投资活动产生的现金流量净额	-15802	-11588	-11175	-13410	-16092
筹资活动产生的现金流量净额	3944	11368	-9632	-10595	-11655
现金及现金等价物净增加额	2163	4814	14316	14842	22755
货币资金的期末余额	8777	13591	27908	42750	65505
货币资金的期初余额	6615	8777	13591	27908	42750

1

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推論作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事先通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。