

2022年07月22日

长城汽车 (2333.HK)

公司动态分析

证券研究报告

汽车行业

下半年将迎来销量与业绩的反转

长城汽车发布业绩预告。预计22年1-6月归母净利润53亿元至59亿元，同比增长50.2%至67.2%。扣非净利润为18亿-23亿，同比下降19%-37%。上半年疫情导致零部件供应、物流受限，公司生产受到严重影响。下半年随着复工复产的持续推进，在汽车下乡和减征车辆购置税的政策背景下，长城汽车的产销量将不断提升，加快速度向新能源车企转型。维持目标价24港元，较现价有85%上涨空间，对应22年21.1倍预测市盈率，买入评级。

报告摘要

上半年坦克的销量表现最好。分品牌看，6月长城汽车销量10.1万台，同比提升0.5%，环比提升26.4%，恢复至疫情前水平。1-6月累计销售51.9万辆，同比下降16.1%。WEY品牌销量2887辆，同比下降38.7%。累计销量2.2万辆，同比下降4.3%；长城皮卡销量2.1万辆，同比增加17.7%。累计销量9.4万辆，同比下降20.0%；欧拉品牌销量1.2万辆，同比增加6.7%。累计销量5.9万辆，同比增长12.5%；坦克品牌销量1.4万辆，同比增加99.1%。累计销量5.4万辆，同比增长63.6%。坦克品牌的销量表现亮眼，坦克300、500车型持续热销，现有十多万辆订单未交付。

下半年大量新车型即将上市。下半年长城将推出多款新车型，如哈弗酷狗、H6混动，魏牌的拿铁DHT-PHEV、圆梦、C01、A05，欧拉芭蕾猫、闪电猫、朋克猫，坦克700、坦克800、沙龙等。新车大部分是混动或纯电动产品，将助力长城转型。

长城汽车在智能化上先人一步。毫末智行辅助驾驶产品已经在魏牌摩卡、坦克500、坦克300城市版、魏牌拿铁、魏牌玛奇朵、哈弗神兽六款长城汽车旗下的明星车型中实现规模化量产。下半年长城将推出HPilot 3.0的毫末城市NOH，其水平位居自主品牌前列。毫末城市NOH可根据导航提供的行驶路线，在城市环境中实现自动变道超车、红绿灯识别与控车、复杂路口通行、无保护左右转弯等主要功能，同时也可应对车辆近距离切入、车辆阻塞占道、交叉路口、环岛、隧道、立交桥等复杂的城市交通场景。另外，公司将推出下一代全新电子电气架构GEEP4.0，构建集智能驾驶、智能座舱、车联网于一体的智能化技术架构，着力提升产品智能化水平，进入新一轮智能化成长期。

维持目标价24港元，买入评级。上半年疫情导致零部件供应、物流受限，公司生产受到严重影响。下半年随着复工复产的持续推进，在汽车下乡和减征车辆购置税的政策背景下，长城汽车的产销量将不断提升，加快速度向新能源车企转型。我们维持目标价24港元，较现价有85%上涨空间，对应22年21.1倍预测市盈率，维持买入评级。

风险提示：芯片短缺；疫情恶化；原材料涨价

(31/12年结；百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	103,308	136,405	167,358	219,239	260,895
增长率(%)	7%	32%	23%	31%	19%
净利润	5,362	6,726	8,700	12,834	14,773
增长率(%)	19%	25%	29%	48%	15%
毛利率(%)	17%	17%	17%	18%	18%
净利率(%)	5%	5%	5%	6%	6%
每股收益(元)	0.59	0.74	0.94	1.39	1.60
每股净资产(元)	6.3	6.7	7.2	7.9	8.7
市盈率	18.8	15.0	11.8	8.0	6.9
市净率	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
净资产收益率(%)	10%	11%	13%	18%	18%
股息收益率	3%	3%	4%	6%	7%

数据来源：公司资料，安信国际预测

投资评级： 买入
目标价格： 24 港元
现价 (2022-07-21): 13.00 港元

总市值(百万港元)	123,168.79
流通市值(百万港元)	40,068.79
总股本(百万股)	9,205.44
港股股本(百万股)	3,037.89
12个月低/高(港元)	9/27.4
平均成交(百万港元)	1,031.99

股东结构

保定创新长城资产管理有限公司	55.4%
其他	44.6%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-15.29	16.62	-26.62
绝对收益	-16.17	16.36	-50.63

数据来源：彭博、港交所、公司

王强 汽车行业分析师

+852 2213 1422 jimmywang@eif.com.hk

财务摘要

利润表					
单位:百万人民币					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	103,307.6	136,404.7	167,358.3	219,239.4	260,894.9
营业成本	(85,531.0)	(114,367.5)	(138,907.4)	(179,337.8)	(213,151.1)
毛利	17,776.6	22,037.2	28,450.9	39,901.6	47,743.8
销售费用	(3,191.9)	(4,234.1)	(5,188.1)	(6,796.4)	(8,087.7)
管理费用	(2,552.7)	(4,043.1)	(4,518.7)	(5,919.5)	(7,044.2)
研发费用	(3,067.5)	(4,489.6)	(5,020.7)	(6,577.2)	(7,826.8)
其他收入	(3,213.0)	(2,901.7)	(4,628.5)	(6,895.1)	(8,780.6)
营业利润	5,751.6	6,368.8	9,094.9	13,713.4	16,004.4
营业外收入	476	1,113	696	766	690
利润总额	6,227.3	7,482.1	9,791.4	14,479.5	16,694.0
所得税	(864.8)	(757.1)	(1,091.4)	(1,645.6)	(1,920.5)
净利润	5,362.5	6,725.0	8,700.0	12,833.9	14,773.4
少数股东损益	0.0	(1.1)	0.0	0.0	0.0
归母公司净利润	5,362.5	6,726.1	8,700.0	12,833.9	14,773.4
调整后EPS(元)	0.59	0.74	0.94	1.39	1.60
主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性(%)					
营业收入	7%	32%	23%	31%	19%
净利润	19%	25%	29%	48%	15%
盈利能力(%)					
毛利率	17%	17%	17%	18%	18%
净利率	5%	5%	5%	6%	6%
ROE	10%	11%	13%	18%	18%
偿债能力(%)					
流动比率	122%	113%	113%	104%	102%
资产负债率	63%	65%	65%	66%	66%

数据来源: 公司资料, 安信国际预测

资产负债表 单位:百万人民币

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	99,399.0	108,365.6	121,927.1	130,921.2	141,683.0
现金及等价物	14,588.5	33,047.6	36,264.2	31,480.0	33,603.8
应收款	52,984.6	31,499.6	37,465.4	44,171.7	47,307.8
其他应收款项	31,826	43,818	48,198	55,270	60,771
非流动资产	54,612.5	67,042.4	69,639.1	82,448.6	91,627.0
物业、厂房及设备	28,609.2	27,441.4	30,953.1	36,762.5	41,410.0
预付土地租赁款	2,936.4	4,467.2	4,020.5	5,226.7	4,704.0
无形资产	5,543.4	7,090.6	7,657.9	8,500.3	9,180.3
其他非流动资产	17,523.5	28,043.1	27,007.6	31,959.1	36,332.7
资产总计	154,011.5	175,408.0	191,566.2	213,369.8	233,310.0
流动负债	81,165.7	95,597.0	108,159.3	125,755.3	139,175.6
合约负债	8,027.9	7,387.9	7,609.5	6,163.7	6,348.6
应付款项	49,841.1	63,892.4	76,875.3	98,417.3	113,118.2
计息银行及其他借款	892	3,668	3,301	2,641	2,377
其他流动负债	22,405	20,649	20,373	18,533	17,332
非流动负债	15,503.9	17,682.5	16,928.4	14,719.1	13,852.3
借款	10,777	8,656	8,483	6,786	6,651
其他非流动负债	4,183	8,181	7,558	7,001	6,223
递延税项	543.7	845.5	887.7	932.1	978.7
负债合计	96,669.6	113,279.5	125,087.7	140,474.3	153,027.8
非控股权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	57,341.8	62,128.5	66,478.5	72,895.4	80,282.1

现金流量表

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动产生现金流量	5,181	35,316	14,931	14,480	16,694
投资活动产生现金流量	(11,588)	(11,175)	(9,199)	(20,664)	(12,897)
融资活动产生现金流量	11,367.5	(9,632.1)	2,624.1	1,399.9	(1,673.2)
现金净变动	4,814.26	14,316.36	8,356.33	(4,784.23)	2,123.86

数据来源: 公司资料, 安信国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接、间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010