

长城汽车(601633.SH)

单车盈利提升，混动与智能化蓄力充分

推荐 (维持)

股价:26.28元

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/55.85%
实际控制人	魏建军
总股本(百万股)	9,159
流通A股(百万股)	6,131
流通B/H股(百万股)	2,991
总市值(亿元)	1,826
流通A股市值(亿元)	1,611
每股净资产(元)	7.75
资产负债率(%)	61.4

行情走势图



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年三季报, 2022年前三季实现收入994.8亿(+9.6%), 归属于上市公司股东的净利润为81.6亿元(+65.0%), 扣除非经常性损益的净利润为43.4亿(+18.8%)。

平安观点:

- 3Q22公司扣非净利润创历史新高达22.8亿(2Q22为7.6亿, 3Q21为8.1亿), 前三季度非经常性损益38亿主要系汇兑收益增加。2022年长城汽车在供应链物料紧缺背景下积极调整产品结构, 高盈利车型坦克占比提升(3Q22坦克销量占比升至12.4%)、停产低价电动车黑猫、白猫等, 长城汽车单车均价及毛利率提升, 2022前三季度单车均价12.4万元(+20.7%), 20万元以上车型销量占比达14.6%; 3Q22毛利率达22.5%, 3Q22扣非净利率达6.1%, 单车扣非净利润约0.8万元, 3Q22盈利能力强劲。2022前三季长城汽车研发总投入(含资本化及费用化部分)达85.4亿(+64.7%), 占营收比重达8.6%。
- 2022前三季销量下滑9%为80万台, 坦克品牌销量同比大增70%。2022前三季哈弗/WEY/皮卡/欧拉/坦克销量增幅分别为-16%/-16%/-14%/0%/70%, 坦克维持强劲销售势头。2022前三季长城汽车海外销量11.2万台(+14%)。坦克300、500热销, 坦克品牌均价在20万元以上, 盈利能力强劲。
- 供给紧缺逐步缓解, 各品牌推新节奏加快。年内受电池、芯片等供应紧缺影响较大, 在此背景下公司或尽量先满足高毛利车型供应链需求, 随着供应链紧缺情况缓解, 长城汽车推新节奏加快, 近期哈弗以“新能源SUV专家”的全新定位向新能源转型, 第三代H6插混车正式上市, 售价15.98万元-17.38万元, 定价彰显规模诉求。魏牌已全系混动化, 打造0焦虑长续航+智能化特征, WEY除咖啡系列外, 将陆续推出MPV、大型SUV魏80、复古轿车等全新车型, 魏牌的后续改善空间值得期待。纯电车品牌欧

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	103,308	136,405	162,759	268,366	314,105
YOY(%)	8.6	32.0	19.3	64.9	17.0
净利润(百万元)	5,362	6,726	8,787	12,076	13,778
YOY(%)	19.2	25.4	30.6	37.4	14.1
毛利率(%)	17.2	16.2	19.0	19.5	19.9
净利率(%)	5.2	4.9	5.4	4.5	4.4
ROE(%)	9.4	10.8	13.3	16.3	16.5
EPS(摊薄/元)	0.59	0.73	0.96	1.32	1.50
P/E(倍)	44.9	35.8	27.4	19.9	17.5
P/B(倍)	4.2	3.9	3.7	3.3	2.9

拉全新车型闪电猫即将上市，较现售车型好猫、芭蕾猫，闪电猫定位更高，续航更长，有望成为20万以上走量纯电车型。坦克发布“越野+新能源”技术路线以及越野超级混动架构，亮相坦克300油电混与坦克500插电混，开启新能源越野时代。长城炮步入品牌2.0，打造全球化用户品牌，大型高性能豪华皮卡山海炮亮相，带动皮卡新品类向上跃升。

- **盈利预测与投资建议：**公司在混动技术、智能化技术上布局完备，处于行业头部阵营，随着供应链及营销体系改善，推新节奏将加快，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全面崛起。长城汽车全球化布局早，2022前三季海外销售占比约14%，看好公司海外销售广阔空间。考虑到最新情况，我们调整公司业绩预测，预计2022/2023/2024年净利润为88/121/138亿（原预测值为2022/2023/2024年净利润为87/124/138亿），维持“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。5)汇率波动对利润造成较大扰动。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	108366	124130	198799	238184
现金	33048	37992	60812	77843
应收票据及应收账款	40376	45857	75612	88499
其他应收款	1122	1528	2520	2950
预付账款	1749	1247	2056	2407
存货	13966	12656	20754	24158
其他流动资产	18105	24849	37046	42328
非流动资产	67042	67260	66227	63764
长期投资	9524	9252	9016	8819
固定资产	27668	30708	32378	32678
无形资产	7091	6901	6513	5927
其他非流动资产	22759	20399	18319	16340
资产总计	175408	191390	265026	301948
流动负债	95597	107611	173169	200872
短期借款	5204	5204	5204	5204
应付票据及应付账款	63892	69701	114297	133044
其他流动负债	26500	32705	53667	62624
非流动负债	17683	17683	17683	17683
长期借款	12608	12608	12608	12608
其他非流动负债	5074	5074	5074	5074
负债合计	113280	125293	190851	218555
少数股东权益	4	3	1	1
股本	9236	9159	9159	9159
资本公积	4872	3040	3040	3040
留存收益	48017	53896	61975	71193
归属母公司股东权益	62124	66095	74174	83392
负债和股东权益	175408	191390	265026	301948

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	35080	15683	34066	29953
净利润	6725	8786	12074	13778
折旧摊销	5358	7230	8798	10265
财务费用	-448	-1300	0	1099
投资损失	-1109	-728	-764	-802
营运资金变动	24154	1194	13708	5350
其他经营现金流	401	501	250	262
投资活动现金流	-11175	-7221	-7250	-7262
资本支出	12248	8000	8000	8000
长期投资	402	1000	1000	1000
其他投资现金流	-23825	-16221	-16250	-16262
筹资活动现金流	-9632	-3517	-3997	-5659
短期借款	-2697	0	0	0
长期借款	1336	0	0	0
其他筹资现金流	-8271	-3517	-3997	-5659
现金净增加额	14081	4945	22820	17031

利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	136405	162759	268366	314105
营业成本	114367	131811	216145	251596
税金及附加	4234	5052	8330	9737
营业费用	5192	6348	10547	12564
管理费用	4043	5313	9393	11151
研发费用	4490	7731	11137	13192
财务费用	-448	-1300	0	1099
资产减值损失	-471	-104	0	0
信用减值损失	-122	-36	0	0
其他收益	1047	758	795	835
公允价值变动收益	306	241	0	0
投资净收益	1109	728	764	802
资产处置收益	-28	-62	0	0
营业利润	6369	9329	14374	16403
营业外收入	1161	1039	0	0
营业外支出	47	32	0	0
利润总额	7482	10336	14374	16403
所得税	757	1550	2300	2624
净利润	6725	8786	12074	13778
少数股东损益	-1	-1	-2	0
归属母公司净利润	6726	8787	12076	13778
EBITDA	12392	16266	23172	27767
EPS (元)	0.73	0.96	1.32	1.50

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	32.0	19.3	64.9	17.0
营业利润(%)	10.7	46.5	54.1	14.1
归属于母公司净利润(%)	25.4	30.6	37.4	14.1
获利能力				
毛利率(%)	16.2	19.0	19.5	19.9
净利率(%)	4.9	5.4	4.5	4.4
ROE(%)	10.8	13.3	16.3	16.5
ROIC(%)	7.5	12.4	21.8	28.8
偿债能力				
资产负债率(%)	64.6	65.5	72.0	72.4
净负债比率(%)	-24.5	-30.5	-58.0	-72.0
流动比率	1.1	1.2	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	3.7	3.7	3.6	3.6
应付账款周转率	3.08	2.91	2.91	2.91
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.96	1.32	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	3.83	1.71	3.72	3.27
每股净资产(最新摊薄)	6.75	7.18	8.06	9.07
估值比率				
P/E	35.8	27.4	19.9	17.5
P/B	3.9	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	35.5	14.1	9.4	7.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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

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