

长城汽车 (601633.SH) Q3 毛利率同环比双增, 单季度盈利创下新高

2022年10月23日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
邓健全 (分析师)
赵悦媛 (分析师)
支露静 (联系人)

dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

zhilujing@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

证书编号: S0790522070005

证书编号: S0790121070003

日期	2022/10/21
当前股价(元)	26.28
一年最高最低(元)	69.80/21.35
总市值(亿元)	2,407.03
流通市值(亿元)	1,611.35
总股本(亿股)	91.59
流通股本(亿股)	61.31
近3个月换手率(%)	27.69

● 2022年Q3单季度扣非归母净利润22.8亿元, 同比+181.3%

2022年10月21日, 长城汽车发布2022年三季度报告, 2022年前三季度公司实现总营收994.8亿元(同比+9.6%), 归母净利润81.6亿元(同比+65.0%), 扣非归母净利润43.4亿元(同比+18.8%)。2022年单三季度公司实现营收373.5亿元(同比+29.4%), 归母净利润25.6亿元(同比+80.7%), 扣非归母净利润22.8亿元(同比+181.3%), 不考虑Q2汇兑影响, 公司单季度归母净利润创下2021年以来的新高。根据公司2022年股权激励考核目标, 前三季度净利润81.6亿元基本已达成82亿元的全年利润目标(部分是受到汇兑损益影响)。考虑到公司产品结构向上对盈利的带动作用, 我们上调公司2022-2024年盈利预测, 预计2022-2024年归母净利润分别为109.6(+19.4)/128(+5)/169.6(+7.9)亿元, EPS为1.19(+0.21)/1.39(+0.06)/1.84(+0.09)元/股, 当前股价26.28元/股, 对应2022-2024年PE分别为22.1/19.0/14.3倍, 维持“买入”评级。

● 高端化战略成效初显, 2022年Q3单季度毛利率22.5%

2022年前三季度公司实现毛利率19.9%(同比提升3.3pcts), 单三季度毛利率22.5%(同比提升5.2pcts, 环比提升2.7pcts), 2022年Q1-Q3公司单季度毛利率分别为17.2%/19.8%/22.5%。公司产品结构向上带动盈利持续提升, 黑白猫等低毛利车型替换为好猫、芭蕾猫等主力车型, 欧拉品牌换血、车型价格带向上。同时坦克300等车型销量持续爬坡, 公司高端化战略持续推进, 2022年1-9月, 单车售价达到12.4万元, 同比+20.7%, 20万元以上车型销量占比14.6%。

● 新能源车型出海加速, 进军欧洲高端新能源市场

哈弗品牌混动化加速, 并同时推进海外市场布局, 第三代哈弗H6 DHT-PHEV、第三代哈弗H6 HEV、哈弗JOLION HEV等车型在泰国、澳新、南非等多个海外市场上市。10月17日, WEY以及欧拉多款新能源车亮相巴黎车展, 摩卡PHEV、欧拉好猫也正式在欧洲上市, 进军欧洲高端新能源市场。

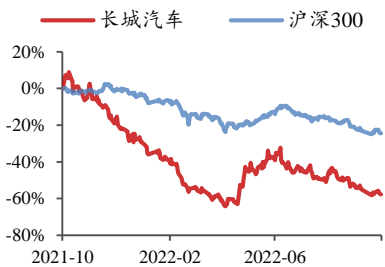
● 风险提示: 海内外汽车需求不及预期、新车型销量不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	103,308	136,405	155,552	224,322	274,700
YOY(%)	8.6	32.0	14.0	44.2	22.5
归母净利润(百万元)	5,362	6,726	10,958	12,797	16,962
YOY(%)	19.2	25.4	62.9	16.8	32.5
毛利率(%)	17.2	16.2	17.8	18.4	18.7
净利率(%)	5.2	4.9	7.0	5.7	6.2
ROE(%)	9.4	10.8	15.7	16.1	18.1
EPS(摊薄/元)	0.58	0.73	1.19	1.39	1.84
P/E(倍)	45.3	36.1	22.1	19.0	14.3
P/B(倍)	4.2	3.9	3.5	3.1	2.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《低基数下同比增幅创年内新高, 坦克品牌受电力供应影响——公司信息更新报告》-2022.9.9

《汇兑收益增厚业绩, 哈弗混动化值得期待——公司信息更新报告》-2022.9.1

《7月销量淡季不淡, 哈弗品牌柳暗花明——公司信息更新报告》-2022.8.9

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	99399	108366	108507	145290	140536
现金	14588	33048	27233	38366	28597
应收票据及应收账款	3936	8604	10840	17200	17137
其他应收款	1032	1122	1335	2208	2130
预付账款	571	1749	1362	3124	2370
存货	7498	13966	13237	23391	24102
其他流动资产	71774	49877	54500	61000	66200
非流动资产	54613	67042	74242	91472	107121
长期投资	8415	9524	10489	11479	12456
固定资产	28609	27441	32644	46234	58362
无形资产	9267	14236	15180	16229	17524
其他非流动资产	8321	15841	15929	17530	18779
资产总计	154011	175408	182749	236762	247657
流动负债	81166	95597	92602	128003	116522
短期借款	7901	5204	6000	7000	8000
应付票据及应付账款	49841	63892	57875	88638	70803
其他流动负债	23423	26500	28727	32365	37720
非流动负债	15504	17683	20478	29040	37219
长期借款	10777	12132	14632	22694	30173
其他非流动负债	4727	5550	5845	6345	7045
负债合计	96670	113280	113079	157043	153741
少数股东权益	0	4	4	4	4
股本	9176	9236	9236	9236	9236
资本公积	1779	4872	4872	4872	4872
留存收益	47170	48570	53961	60257	68601
归属母公司股东权益	57342	62124	69665	79715	93912
负债和股东权益	154011	175408	182749	236762	247657

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5181	35316	2329	23877	3617
净利润	5362	6725	10958	12797	16962
折旧摊销	4752	5358	5313	7206	9866
财务费用	397	-448	-3234	-917	-832
投资损失	-956	-1109	-1064	-1110	-1117
营运资金变动	-4138	24154	-9283	6321	-20812
其他经营现金流	-236	636	-360	-420	-450
投资活动现金流	-11588	-11175	-11541	-23405	-24148
资本支出	8062	13091	6158	16278	14653
长期投资	-5175	1105	-964	-984	-977
其他投资现金流	-8702	3021	-6348	-8111	-10472
筹资活动现金流	11368	-9632	3398	10661	10762
短期借款	6721	-2697	796	1000	1000
长期借款	9572	1355	2500	8062	7479
普通股增加	49	60	0	0	0
资本公积增加	368	3093	0	0	0
其他筹资现金流	-5342	-11443	102	1599	2283
现金净增加额	4814	14316	-5814	11133	-9769

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	103308	136405	155552	224322	274700
营业成本	85531	114367	127856	183141	223216
营业税金及附加	3192	4234	4822	6954	8378
营业费用	4103	5192	6300	8524	9889
管理费用	2553	4043	5444	7851	8790
研发费用	3067	4490	6533	9422	11537
财务费用	397	-448	-3234	-917	-832
资产减值损失	-676	-471	-537	-774	-948
其他收益	887	1047	967	1007	987
公允价值变动收益	165	306	360	420	450
投资净收益	956	1109	1064	1110	1117
资产处置收益	-9	-28	0	0	0
营业利润	5752	6369	10759	12658	17222
营业外收入	494	1161	1513	1700	1800
营业外支出	18	47	80	120	150
利润总额	6227	7482	12192	14238	18872
所得税	865	757	1234	1441	1910
净利润	5362	6725	10958	12797	16962
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	5362	6726	10958	12797	16962
EBITDA	11732	12965	17381	21470	29060
EPS(元)	0.58	0.73	1.19	1.39	1.84

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	8.6	32.0	14.0	44.2	22.5
营业利润(%)	20.4	10.7	68.9	17.7	36.1
归属于母公司净利润(%)	19.2	25.4	62.9	16.8	32.5
获利能力					
毛利率(%)	17.2	16.2	17.8	18.4	18.7
净利率(%)	5.2	4.9	7.0	5.7	6.2
ROE(%)	9.4	10.8	15.7	16.1	18.1
ROIC(%)	7.4	7.8	11.0	10.6	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	62.8	64.6	61.9	66.3	62.1
净负债比率(%)	16.0	-11.8	3.0	4.3	27.6
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.1	1.2
速动比率	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.1	1.1
应收账款周转率	29.0	21.8	16.0	16.0	16.0
应付账款周转率	2.0	2.0	2.1	2.5	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.73	1.19	1.39	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	3.82	0.25	2.59	0.39
每股净资产(最新摊薄)	6.21	6.69	7.51	8.59	10.13
估值比率					
P/E	45.3	36.1	22.1	19.0	14.3
P/B	4.2	3.9	3.5	3.1	2.6
EV/EBITDA	21.1	17.7	13.7	11.1	9.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn