

长城汽车（601633）

11月批发环比-13%，出口再创新高

买入（维持）

2022年12月11日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书：S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	136,405	130,536	213,519	287,611
同比	32%	-4%	64%	35%
归属母公司净利润（百万元）	6,726	10,172	7,048	13,505
同比	25%	51%	-31%	92%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.73	1.11	0.77	1.47
P/E（现价&最新股本摊薄）	42.96	28.41	41.00	21.40

关键词：#市占率上升

投资要点

■ **公告要点：**2022年11月长城汽车实现产批量分别为87668/87560辆，同比分别为-29.59%/-28.53%，环比分别-16.29%/-12.62%。分品牌来看，哈弗品牌产批量分别53618/53923辆，同比分别-24.58%/-22.04%，环比分别-18.80%/-15.43%；魏牌产批量分别2315/2110辆，同比分别-63.39%/-66.43%，环比分别-3.82%/-13.06%；皮卡产批量分别13458/13832辆，同比分别-34.66%/-33.53%，环比分别-16.24%/-11.88%；欧拉品牌产批量分别7484/6776辆，同比分别-53.85%/-58.01%，环比分别+11.10%/+21.61%；坦克品牌产批量分别为10793/10919辆，同比分别+4.92%/+8.02%，环比分别-19.97%/-14.38%。

■ **海外市场再创佳绩！11月海外出口销量突破2万辆，占比23%，创历史新高。**总量维度，2022年1~11月长城累计批发销量99.01万辆，同比-11.49%；其中11月当月新能源汽车销量12863辆，占比14.7%，同环比-22.67%/+17.43pct；1~11月累计新能源汽车批发销量12.07万辆，同比+5.22%。受疫情影响，长城汽车部分工厂与零部件供应商受到波及，导致11月产销大幅受限。根据乘联会月度市场分析，11月乘用车厂商产批量207.8/202.9万辆，同比分别为-6.7%/-5.7%，环比分别-9.0%/-7.5%，长城汽车表现弱于行业。海外出口销量15.29万辆，同比+20.36%，创历史新高。此外，长城汽车持续深化结构升级与智能化转型，2022年1-11月长城汽车20万元以上车型销量占比提升至14.88%；三大技术品牌车型销量占比70.61%，同比+4.79pct。分品牌来看，坦克累计销量突破20万辆，欧拉环比改善，受疫情影响，哈弗/魏牌/坦克表现略弱。哈弗H6 PHEV销量稳步上升，1-11月累计销量达268640辆；摩卡DHT-PHEV首次搭载委派线性的“重感知”城市NOH智能辅助驾驶系统；欧拉闪电猫于11月迎来车主交付，首批交付3031辆；11月坦克品牌实现累计销量突破20万辆，坦克300与坦克500推出了20万辆纪念版车型，各限量发售500台。长城炮11月销售10369辆，累计28个月销量过万，蝉联皮卡销量冠军。

■ **11月长城汽车企业库存小幅增加：**2022年11月长城汽车企业库存整体增加108辆（相比10月，下同），其中，哈弗/WEY/皮卡/欧拉/坦克分别-305/+205/-374/+708/-126辆。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑短期疫情影响及明年国内乘用车市场竞争加剧，我们下调长城汽车2022-2024年归母净利润为102/70/135亿元（原为105/126/161亿元），对应EPS分别为1.11/0.77/1.47元，对应PE估值28/41/21倍。我们维持长城汽车“买入”评级。

■ **风险提示：**疫情反弹程度超出预期；新能源汽车市场发展低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.55
一年最低/最高价	21.35/56.95
市净率(倍)	4.07
流通A股市值(百万元)	193,454.37
总市值(百万元)	288,967.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.75
资产负债率(% ,LF)	61.39
总股本(百万股)	9,159.03
流通A股(百万股)	6,131.68

相关研究

《长城汽车(601633)：10月批发环比+7%，出口表现持续靓丽》

2022-11-07

《长城汽车(601633)：2022 三季报点评：Q3 毛利率大超预期，业绩表现靓丽》

2022-10-23

长城汽车三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	108,366	110,377	163,051	210,563	营业总收入	136,405	130,536	213,519	287,611
货币资金及交易性金融资产	39,094	32,265	57,119	61,328	营业成本(含金融类)	114,367	103,124	171,883	225,774
经营性应收款项	41,852	54,323	74,317	110,478	税金及附加	4,234	4,569	7,473	10,066
存货	13,966	9,890	17,514	24,077	销售费用	5,192	5,483	9,608	12,942
合同资产	272	260	426	574	管理费用	4,043	4,699	8,327	11,217
其他流动资产	13,181	13,638	13,676	14,107	研发费用	4,490	6,527	11,744	15,819
非流动资产	67,042	72,949	79,924	87,532	财务费用	-448	-2,165	118	224
长期股权投资	9,524	12,730	14,888	17,569	加:其他收益	1,047	822	1,068	1,093
固定资产及使用权资产	27,668	26,307	26,887	27,996	投资净收益	1,109	587	961	1,294
在建工程	4,467	5,998	7,529	9,060	公允价值变动	306	450	450	450
无形资产	7,091	8,455	9,995	11,333	减值损失	-593	-64	-64	-64
商誉	28	28	28	28	资产处置收益	-28	0	0	0
长期待摊费用	203	227	252	276	营业利润	6,369	10,096	6,780	14,341
其他非流动资产	18,062	19,204	20,346	21,270	营业外净收支	1,113	1,205	1,228	1,546
资产总计	175,408	183,325	242,974	298,096	利润总额	7,482	11,301	8,008	15,887
流动负债	95,597	92,064	146,383	184,175	减:所得税	757	1,130	961	2,383
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,872	9,855	10,089	10,282	净利润	6,725	10,171	7,047	13,504
经营性应付款项	63,892	57,538	97,362	126,664	减:少数股东损益	-1	-1	-1	-1
合同负债	7,388	7,425	13,204	16,061	归属母公司净利润	6,726	10,172	7,048	13,505
其他流动负债	15,444	17,245	25,727	31,167	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	1.11	0.77	1.47
非流动负债	17,683	21,720	20,002	23,828	EBIT	4,646	6,135	4,484	11,792
长期借款	8,656	11,867	9,746	12,958	EBITDA	10,239	11,585	10,503	18,367
应付债券	3,476	3,476	3,476	3,476	毛利率(%)	16.16	21.00	19.50	21.50
租赁负债	476	1,302	1,705	2,320	归母净利率(%)	4.93	7.79	3.30	4.70
其他非流动负债	5,074	5,074	5,074	5,074	收入增长率(%)	32.04	-4.30	63.57	34.70
负债合计	113,280	113,784	166,385	208,003	归母净利润增长率(%)	25.43	51.23	-30.71	91.61
归属母公司股东权益	62,124	69,534	76,582	90,087					
少数股东权益	4	8	7	6					
所有者权益合计	62,128	69,542	76,589	90,093					
负债和股东权益	175,408	183,325	242,974	298,096					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	35,316	1,096	37,829	12,270	每股净资产(元)	6.69	7.56	8.33	9.80
投资活动现金流	-11,175	-10,294	-11,814	-12,213	最新发行在外股份(百万股)	9,159	9,159	9,159	9,159
筹资活动现金流	-9,632	1,257	-2,553	2,900	ROIC(%)	5.19	6.15	3.99	9.08
现金净增加额	14,316	-7,942	23,462	2,957	ROE-摊薄(%)	10.83	14.63	9.20	14.99
折旧和摊销	5,594	5,450	6,019	6,575	资产负债率(%)	64.58	62.07	68.48	69.78
资本开支	-12,473	-5,681	-8,344	-8,909	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.96	28.41	41.00	21.40
营运资本变动	24,154	-14,700	17,821	-10,713	P/B(现价)	4.72	4.18	3.79	3.22

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

