

长城汽车（601633）

2022 年业绩快报点评：2022 全年利润同比+23%，期待 2023 年深蹲起跳

买入（维持）

2023 年 02 月 03 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	137,351	202,604	287,611
同比	32%	1%	48%	42%
归属母公司净利润（百万元）	6,726	8,279	5,916	10,037
同比	25%	23%	-29%	70%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.77	0.95	0.68	1.16
P/E（现价&最新股本摊薄）	41.88	34.03	47.62	28.07

关键词：#市占率上升

投资要点

■ **公告要点：**长城汽车 2022 年全年实现营业收入 1373.51 亿元，同比+0.69%；归母净利润 82.79 亿元，同比+23.09%；扣非后归母净利润 45.36 亿元，同比+7.14%。2022Q4 实现营业收入 378.71 亿元，同环比分别-17.0%/+1.4%，归母净利润 1.19 亿元，同环比分别-93.3%/-95.4%；扣非后归母净利润 1.96 亿元，同环比分别-64.4%/-91.4%。2022Q4 公司业绩表现低于我们预期。

■ **2022Q4 产品结构持续优化，年末年终奖计提&终端经销清库等因素影响利润率水平：**1) 2022Q4 长城汽车合计实现批发销量 26.52 万辆，分别同环比-33.2%/-6.5%，其中哈弗/魏牌/坦克/欧拉/皮卡销量占比分别 61.1%/2.2%/13.1%/7.3%/16.3%，哈弗占比同环比分别+4.1/+2.7pct，坦克占比同环比分别+5.0/+0.7pct，其余品牌销量占比下滑。2022Q4 长城单车均价实现 14.28 万元，同环比+24.3%/+8.5%，高价车型占比提升，产品结构持续优化。2022 年全年单车平均售价 12.87 万元，同比+20.8%，20 万元以上车型销量占比增加至 15.3%，智能化车型渗透率提升至 86.2%。2) 盈利能力方面，Q4 折算营业利润-0.37 亿元，同环比分别-103%/-101%；利润总额 0.47 亿元，同环比分别-97.7%/-98.4%；营业利润转亏主要系长城汽车主动控制哈弗等品牌终端库存，并展开清库活动，积极为 2023 年全新渠道变革奠定基础，同时年末年终奖的发放也影响 Q4 利润释放。

■ **2022 年深蹲，是为了 2023 年更好的起跳：**技术为基，全球为翼，聚焦智能新能源是公司 2023 年的核心战略方向。新车领域，哈弗 H-DOG、魏牌蓝山 PHEV 等十余款新能源产品预计于 2023 年正式上市，覆盖哈弗/魏牌/欧拉等不同品牌；渠道维度，公司进一步推进营销体系变革，哈弗以放大品牌势能和销量规模价值为目标，魏牌和坦克加速高端市场布局，欧拉和沙龙专注于纯电，皮卡则持续品类创新推动市场扩容，助力销量规模和经营业绩的更快增长，全力冲刺 160 万的销量目标。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑当前新能源汽车行业竞争激烈影响，我们调整长城汽车 2022~2024 年净利润由 102/70/135 下调至 83/59/100 亿元，分别同比+23%/-29%/+70%，对应 EPS 分别为 0.95/0.68/1.16 亿元，对应 PE 分别为 34/48/28 倍，维持长城汽车“买入”评级。

■ **风险提示：**乘用车行业价格战超预期，终端需求复苏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.46
一年最低/最高价	21.35/44.52
市净率(倍)	4.19
流通 A 股市值(百万元)	199,060.89
总市值(百万元)	281,719.67

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)	8,678.98
流通 A 股(百万股)	6,132.50

相关研究

《长城汽车(601633)：2022 年全年批发同比-16.66%，新能源战略加速落地》

2023-01-12

《长城汽车(601633)：11 月批发环比-13%，出口再创新高》

2022-12-11

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	113,935	154,648	207,506	营业总收入	136,405	137,351	202,604	287,611
货币资金及交易性金融资产	39,094	32,161	53,350	57,693	营业成本(含金融类)	114,367	110,722	164,717	230,664
经营性应收款项	41,852	57,180	70,535	110,535	税金及附加	4,234	5,082	7,091	10,066
存货	13,966	10,619	16,784	24,598	销售费用	5,192	5,769	8,509	12,080
合同资产	272	274	404	574	管理费用	4,043	4,952	7,841	11,217
其他流动资产	13,181	13,701	13,575	14,107	研发费用	4,490	6,868	11,143	15,819
非流动资产	67,042	72,949	79,924	87,532	财务费用	-448	-2,165	119	277
长期股权投资	9,524	12,730	14,888	17,569	加:其他收益	1,047	865	1,013	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	618	912	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	7,993	5,494	10,261
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	186,884	234,572	295,039	利润总额	7,482	9,198	6,722	11,807
流动负债	95,597	97,515	141,005	187,610	减:所得税	757	920	807	1,771
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	8,278	5,915	10,036
经营性应付款项	63,892	61,778	93,304	129,407	减:少数股东损益	-1	-1	-1	-1
合同负债	7,388	7,972	12,653	16,409	归属母公司净利润	6,726	8,279	5,916	10,037
其他流动负债	15,444	17,910	24,959	31,512	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.95	0.68	1.16
非流动负债	17,683	21,720	20,002	23,828	EBIT	4,646	3,959	3,302	7,765
长期借款	8,656	11,867	9,746	12,958	EBITDA	10,239	9,409	9,321	14,340
应付债券	3,476	3,476	3,476	3,476	毛利率(%)	16.16	19.39	18.70	19.80
租赁负债	476	1,302	1,705	2,320	归母净利率(%)	4.93	6.03	2.92	3.49
其他非流动负债	5,074	5,074	5,074	5,074	收入增长率(%)	32.04	0.69	47.51	41.96
负债合计	113,280	119,235	161,008	211,439	归母净利润增长率(%)	25.43	23.09	-28.55	69.67
归属母公司股东权益	62,124	67,641	73,556	83,593					
少数股东权益	4	8	8	7					
所有者权益合计	62,128	67,649	73,564	83,600					
负债和股东权益	175,408	186,884	234,572	295,039					

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	961	34,214	12,403	每股净资产(元)	6.69	7.35	7.99	9.09
投资活动现金流	-11,175	-10,264	-11,863	-12,213	最新发行在外股份(百万股)	8,679	8,679	8,679	8,679
筹资活动现金流	-9,632	1,257	-2,553	2,900	ROIC(%)	5.19	4.01	3.02	6.25
现金净增加额	14,316	-8,046	19,798	3,090	ROE-摊薄(%)	10.83	12.24	8.04	12.01
折旧和摊销	5,594	5,450	6,019	6,575	资产负债率(%)	64.58	63.80	68.64	71.66
资本开支	-12,473	-5,681	-8,344	-8,909	P/E(现价&最新股本摊薄)	41.88	34.03	47.62	28.07
营运资本变动	24,154	-13,512	16,557	-8,125	P/B(现价)	4.85	4.42	4.06	3.57

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>

