

长城汽车 (601633.SH) 车型盈利能力及汇率收益增加, 2022 年业绩提升

2023 年 02 月 03 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)

dengjianquan@kysec.cn

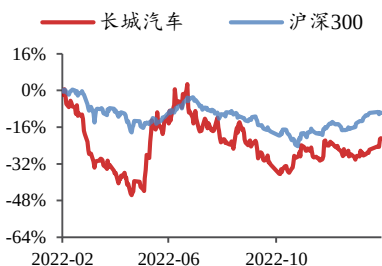
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

证书编号: S0790522070005

日期	2023/2/2
当前股价(元)	32.46
一年最高最低(元)	44.52/21.35
总市值(亿元)	2,817.20
流通市值(亿元)	1,990.61
总股本(亿股)	86.79
流通股本(亿股)	61.32
近 3 个月换手率(%)	20.54

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q3 毛利率同环比双增, 单季度盈利创下新高——公司信息更新报告》-2022.10.23

《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

● 车型盈利能力增加&汇率收益增加, 公司 2022 年归母净利润提升 23.1%

公司发布 2022 年业绩预告, 预计 2022 年收入 1373.5 亿元, 同比+0.7%, 归母净利润预计 82.8 亿元, 同比+23.1%, 扣非净利润预计 45.4 亿元, 同比+7.1%, 全年归母净利润提升主要系公司提升产品力, 车型盈利能力增加, 以及汇率收益增加所致。分季度看, 2022Q4 收入预计为 378.7 亿元, 同比-17.0%, 环比+1.4%, 归母净利润为 1.2 亿元, 同比-93.3%, 环比-95.4%。公司 2022 年全年实现汽车销售 106.8 万辆, 同比-16.7%, 2022 年全年乘用车市占率为 3.8%。考虑到公司正处于转型期, 我们下调公司 2022-2024 年盈利预测, 预计 2022/2023/2024 年归母净利润为 82.8 (-26.8) /83.7 (-44.3) /119.5 (-50.1) 亿元, EPS 为 0.95 (-0.23) /0.96 (-0.42) /1.38 元 (-0.46) /股, 对应当前股价 PE 为 34.0/33.7/23.6 倍, 公司产品结构不断优化, 全面发力新能源, 维持“买入”评级。

● 品牌向上带动盈利能力提升, 2023 年全面发力新能源及智能化

2022 年公司产品结构不断向上带动盈利能力提升, 低售价欧拉黑、白猫车型替换为欧拉好猫、闪电猫等主力车型, 叠加坦克 300&500 持续发力, 2022 年公司 20 万元以上车型占比提升 5pcts 至 15.27%, 助力公司 2022 年前三季度毛利率较 2021 年提升 3.8pcts 至 19.9%。2023 年公司将全面发力新能源和智能化, 预计推出新能源车型超 10 款。其中, 魏牌蓝山 DHT-PHEV、坦克 500 PHEV 长续航版、哈弗 H-DOG 均已于广州车展亮相, 2023 年公司新能源销量有望提振。

● 组织变革&品牌资源整合下, 公司经营效率及销量有望进一步提升

2023 年, 公司将进一步推进组织变革, 第一, 对核心基盘哈弗品牌进行重点资源投入, 将既有行业优势转化为新能源优势; 第二, 整合高端化品牌魏牌和坦克, 加速实现高端豪华新能源市场布局; 第三, 在组织管理上全面整合欧拉和沙龙, 形成专注纯电的全新组织; 第四, 长城皮卡将加速新能源转型。预计组织架构调整后, 公司品牌布局更清晰, 经营效率及销量有望进一步提升。

● 风险提示: 新能源汽车销量不及预期、原材料价格大幅上涨、芯片短缺等。

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	137,350	207,399	260,285
YOY(%)	8.6	32.0	0.7	51.0	25.5
归母净利润(百万元)	5,362	6,726	8,279	8,366	11,952
YOY(%)	19.2	25.4	23.1	1.0	42.9
毛利率(%)	17.2	16.2	18.5	18.5	19.2
净利率(%)	5.2	4.9	6.0	4.0	4.6
ROE(%)	9.4	10.8	11.9	10.8	13.5
EPS(摊薄/元)	0.62	0.77	0.95	0.96	1.38
P/E(倍)	52.5	41.9	34.0	33.7	23.6
P/B(倍)	4.9	4.6	4.1	3.7	3.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

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	102513	162369	145058
现金	14588	33048	33277	67550	63061
应收票据及应收账款	3936	8604	10455	14699	13436
其他应收款	1032	1122	1047	2228	1882
预付账款	571	1749	587	2940	1486
存货	7498	13966	7042	24681	14789
其他流动资产	71774	49877	50106	50271	50403
非流动资产	54613	67042	67837	88918	102378
长期投资	8415	9524	11378	13377	15370
固定资产	28609	27441	25621	41753	51126
无形资产	9267	14236	15598	17254	18900
其他非流动资产	8321	15841	15241	16534	16981
资产总计	154011	175408	170350	251287	247436
流动负债	81166	95597	86266	159782	146016
短期借款	7901	5204	24421	5204	43114
应付票据及应付账款	49841	63892	37527	124307	74456
其他流动负债	23423	26500	24318	30271	28446
非流动负债	15504	17683	14323	14365	12873
长期借款	10777	12132	9582	9264	7743
其他非流动负债	4727	5550	4741	5100	5130
负债合计	96670	113280	100590	174147	158889
少数股东权益	0	4	3	2	1
股本	9176	9236	9236	9236	9236
资本公积	1779	4872	4872	4872	4872
留存收益	47170	48570	55183	62719	73091
归属母公司股东权益	57342	62124	69757	77138	88546
负债和股东权益	154011	175408	170350	251287	247436

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5181	35316	-12361	80009	-19838
净利润	5362	6725	8278	8365	11951
折旧摊销	4752	5358	3943	5256	7355
财务费用	397	-448	-2529	875	1176
投资损失	-956	-1109	-694	-920	-907
营运资金变动	-4138	24154	-21144	66749	-39029
其他经营现金流	-236	636	-215	-316	-383
投资活动现金流	-11588	-11175	-3909	-25227	-19707
资本支出	8062	13091	2884	24336	18822
长期投资	-5175	1105	-1853	-2000	-1993
其他投资现金流	1648	812	829	1110	1109
筹资活动现金流	11368	-9632	-2718	-1292	-2853
短期借款	6721	-2697	19217	-19217	37909
长期借款	9572	1355	-2550	-318	-1522
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	-19385	18243	-39240
现金净增加额	4814	14316	-18988	53490	-42398

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	103308	136405	137350	207399	260285
营业成本	85531	114367	111940	169030	210310
营业税金及附加	3192	4234	4533	6637	8329
营业费用	4103	5192	5013	7466	9110
管理费用	2553	4043	5357	7881	9891
研发费用	3067	4490	6730	9955	12233
财务费用	397	-448	-2529	875	1176
资产减值损失	-676	-471	-700	-1044	-1178
其他收益	887	1047	826	920	931
公允价值变动收益	165	306	133	201	214
投资净收益	956	1109	694	920	907
资产处置收益	-9	-28	2	-12	-12
营业利润	5752	6369	8741	8753	12635
营业外收入	494	1161	666	773	867
营业外支出	18	47	28	31	36
利润总额	6227	7482	9378	9496	13466
所得税	865	757	1100	1131	1515
净利润	5362	6725	8278	8365	11951
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	5362	6726	8279	8366	11952
EBITDA	11732	12965	13932	14797	20955
EPS(元)	0.62	0.77	0.95	0.96	1.38

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	8.6	32.0	0.7	51.0	25.5
营业利润(%)	20.4	10.7	37.2	0.1	44.3
归属于母公司净利润(%)	19.2	25.4	23.1	1.0	42.9
获利能力					
毛利率(%)	17.2	16.2	18.5	18.5	19.2
净利率(%)	5.2	4.9	6.0	4.0	4.6
ROE(%)	9.4	10.8	11.9	10.8	13.5
ROIC(%)	7.5	7.8	8.0	8.5	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	62.8	64.6	59.0	69.3	64.2
净负债比率(%)	15.1	-12.6	9.4	-60.1	-5.7
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.0	1.0
速动比率	1.0	0.8	1.0	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	1.0	1.0
应收账款周转率	29.0	29.2	29.1	29.1	29.1
应付账款周转率	2.9	3.3	3.1	3.1	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.77	0.95	0.96	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	4.07	-1.42	9.22	-2.29
每股净资产(最新摊薄)	6.61	7.12	8.00	8.85	10.16
估值比率					
P/E	52.5	41.9	34.0	33.7	23.6
P/B	4.9	4.6	4.1	3.7	3.2
EV/EBITDA	25.9	22.1	21.6	16.7	13.8

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9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