长城汽车（601633）

疫情影响4月产销，5月有望改善

买入（维持）

2022年05月10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	176,207	238,144	310,725
同比	32%	29%	35%	30%
归属母公司净利润（百万元）	6,726	8,297	13,534	18,204
同比	25%	23%	63%	35%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.73	0.90	1.47	1.97
P/E（现价&最新股本摊薄）	32.03	25.97	15.92	11.84

投资要点

- **公司公告：**长城汽车4月产销分别实现55,284/53,777辆，同比分别-38.47%/-41.41%，环比分别-46.82%/-46.72%。分品牌来看，哈弗品牌产量为30,548辆，同环比分别-44.12%/-46.84%，销量为29,125辆，同环比分别-47.06%/-46.59%；WEY品牌产量为2,100辆，同环比分别-41.13%/-56.93%，销量为2,293辆，同环比分别-36.13%/-51.78%；长城皮卡4月产量为13,296辆，同环比分别-30.99%/-25.87%，销量为13,206辆，同环比分别-34.62%/-28.44%；欧拉品牌4月产量为3,155辆，同环比分别-53.91%/-78.13%，销量为3,088辆，同环比分别-58.69%/-78.35%；坦克品牌4月产量为6,185辆，同环比分别+12.54%/-33.17%，销量为6,065辆，同环比分别+10.27%/-32.02%。

- **疫情影响下4月产销同环比均下降，坦克表现较好。1）整体来看，**受疫情影响供应链、物流等多方面受限，长城汽车4月产销同环比均下滑。根据乘联会初步统计，4月全国乘用车厂商批发90.3万辆，同比-46%，环比-50%，长城整体表现好于行业整体。累计角度，长城汽车2022年1-4月累计批发33.73万辆，同比-21.67%，其中坦克品牌累计销量为3.18万辆，同比+60.51%，同比增速最高。**2）分品牌来看，**坦克产销同比分别+12.54%/+10.27%，表现好于其余品牌。中大型商务豪华SUV坦克500 4月正式开启交付；长城皮卡产销同环比表现好于集团整体，4月长城炮第30万台整车正式下线；欧拉品牌受疫情影响环比降幅最大。**3）销量结构来看，**高价值、智能化产品占比不断提升，15万元以上车型销售占比达18.7%，基于柠檬、坦克和咖啡智能三大技术品牌打造的车型销售占比达66.2%，智能化车型占比已达89%。4）**出口**环比下滑幅度低于集团整体。4月长城汽车出口0.77万辆，同环比分别-14.84%/-26.60%。

- **坦克订单跟踪：**根据坦克APP数据，截至5月8日，坦克300 5月累计发货1490台，2022年累计发货32666台，APP上车主发布最大订单号262752，5月订单累计增加2320台；坦克500车主发布最大订单号50057，5月订单累计增加1418台。

- **4月长城汽车小幅补库：**根据我们自建库存体系，4月长城汽车总体企业库存+1507辆（较3月），哈弗/WEY/长城皮卡/欧拉/坦克4月企业库存分别+1423/-193/+90/+67/+120辆。

- **盈利预测与投资评级：**我们维持长城汽车2022~2024年归母净利润预期为83/135/182亿元，对应EPS分别为0.90/1.47/1.97元，对应PE为26/16/12倍。维持长城汽车“买入”评级。

- **风险提示：**芯片短缺恢复低于预期；疫情控制低于预期

股价走势

市场数据

收盘价(元)	23.33
一年最低/最高价	22.31/68.00
市净率(倍)	3.34
流通A股市值(百万元)	142,168.61
总市值(百万元)	215,467.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.98
资产负债率(%,LF)	62.94
总股本(百万股)	9,235.66
流通A股(百万股)	6,093.81

相关研究

《长城汽车(601633): 修炼内功，品牌向上!》 2022-04-23

《长城汽车(601633): 2022年一季报点评：产品结构改善带动Q1毛利率提升》 2022-04-22

《长城汽车(601633): 3月批发环比+42.57%，欧拉&海外表现较佳》 2022-04-11

请务必阅读正文之后的免责声明部分

长城汽车三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	**108,366**	**139,950**	**184,191**	**238,001**
货币资金及交易性金融资产	39,094	38,071	67,125	76,891
经营性应收款项	41,852	73,398	82,912	119,436
存货	13,966	14,065	19,777	26,741
合同资产	272	351	475	620
其他流动资产	13,181	14,065	13,902	14,313
非流动资产	**67,042**	**72,949**	**79,924**	**87,532**
长期股权投资	9,524	12,730	14,888	17,569
固定资产及使用权资产	27,668	26,307	26,887	27,996
在建工程	4,467	5,998	7,529	9,060
无形资产	7,091	8,455	9,995	11,333
商誉	28	28	28	28
长期待摊费用	203	227	252	276
其他非流动资产	18,062	19,204	20,346	21,270
资产总计	**175,408**	**212,899**	**264,115**	**325,533**
流动负债	**95,597**	**123,435**	**162,836**	**202,226**
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,872	9,855	10,089	10,282
经营性应付款项	63,892	81,828	109,940	140,679
合同负债	7,388	10,559	14,909	17,838
其他流动负债	15,444	21,193	27,897	33,427
非流动负债	17,683	21,720	20,002	23,828
长期借款	8,656	11,867	9,746	12,958
应付债券	3,476	3,476	3,476	3,476
租赁负债	476	1,302	1,705	2,320
其他非流动负债	5,074	5,074	5,074	5,074
负债合计	**113,280**	**145,155**	**182,838**	**226,054**
归属母公司股东权益	62,124	67,736	81,270	99,474
少数股东权益	4	8	7	5
所有者权益合计	**62,128**	**67,744**	**81,277**	**99,479**
负债和股东权益	**175,408**	**212,899**	**264,115**	**325,533**

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**136,405**	**176,207**	**238,144**	**310,725**
营业成本(含金融类)	114,367	146,657	194,087	250,755
税金及附加	4,234	4,934	6,668	8,700
销售费用	5,192	5,639	7,621	10,254
管理费用	4,043	6,167	8,335	11,186
研发费用	4,490	6,167	8,811	12,429
财务费用	-448	535	634	292
加:其他收益	1,047	1,656	1,834	1,958
投资净收益	1,109	705	834	932
公允价值变动	306	98	102	106
减值损失	-593	-64	-64	-64
资产处置收益	-28	88	119	124
营业利润	**6,369**	**8,591**	**14,813**	**20,165**
营业外净收支	1,113	541	548	496
利润总额	**7,482**	**9,132**	**15,361**	**20,661**
减:所得税	757	837	1,828	2,459
净利润	**6,725**	**8,296**	**13,533**	**18,203**
减:少数股东损益	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	**6,726**	**8,297**	**13,534**	**18,204**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	0.90	1.47	1.97
EBIT	4,646	6,643	12,622	17,401
EBITDA	10,239	12,093	18,641	23,976
毛利率(%)	16.16	16.77	18.50	19.30
归母净利率(%)	4.93	4.71	5.68	5.86
收入增长率(%)	32.04	29.18	35.15	30.48
归母净利润增长率(%)	25.43	23.35	63.13	34.51

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	35,316	7,634	43,066	19,458
投资活动现金流	-11,175	-10,753	-12,502	-13,501
筹资活动现金流	-9,632	1,334	-2,553	2,900
现金净增加额	14,316	-1,785	28,011	8,857
折旧和摊销	5,594	5,450	6,019	6,575
资本开支	-12,473	-6,257	-8,905	-9,835
营运资本变动	24,154	-10,617	17,113	-9,965

重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净资产(元)	6.69	7.30	8.76	10.73
最新发行在外股份（百万股）	9,236	9,236	9,236	9,236
ROIC(%)	5.19	6.79	11.09	13.06
ROE-摊薄(%)	10.83	12.25	16.65	18.30
资产负债率(%)	64.58	68.18	69.23	69.44
P/E（现价&最新股本摊薄）	32.03	25.97	15.92	11.84
P/B（现价）	3.49	3.20	2.66	2.17

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