本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

民生证券 MINSHENG SECURITIES

长城汽车（601633）

公司研究/简评报告

销量环比改善 H2 持续上量

—长城汽车（601633）2014 年 8 月销量点评

民生精品－－销量点评/汽车及配件行业　　2014 年 09 月 08 日

一、事件概述

公司发布2014年8月销量数据：8月销量4.9万辆，同比下滑19.5%，环比增长1.9%；累计1-8月销量44.5万辆，同比下滑8.6%。

二、分析与判断

➢销量环比改善 等待新车型陆续上市

公司8月汽车销量4.9万辆，同比下滑19.5%，环比增长1.9%，虽销量同比仍下滑，但环比小幅改善，轿车销量持续低迷（同比下滑79.1%）。哈弗H6销量维持相对高位，8月H6销量2.6万辆，同比增长22.6%，仍保持在相对高位。公司产品结构持续优化，SUV占比达到高点，呈现一枝独秀，8月SUV销量占比为78.1%，预计利润增速将超销量增速。

➢哈弗 H6 销量维持相对高位 哈弗 H2 持续上量

公司8月SUV销量同比小幅增长3.6%至3.8万辆，环比增长8.5%，其中哈弗H6销量2.6万辆，同比增长22.6%，环比小幅下滑3.1%；哈弗H2持续上量，8月销量0.4万辆，环比增长206.3%。

哈弗H6升级版已于7月29日上市，增加电动天窗及其他汽车电子相关配置，预计将有望带动H6销量持续保持高位。哈弗H2目前订单情况较好，预计伴随产量逐步释放，H2销量将逐步攀升，预计年底有望达月销上万辆。自7月起，公司全新车型H2、H1、H9、H7、Coupe C将于今明两年陆续上市，预计新车型上市将一改公司近两年无全新车型上市的局面，拐点逐步显现。

➢轿车持续低迷 皮卡销量有所下滑

公司8月轿车销量仅0.3万辆，同比下滑79.1%，环比下滑21.7%，持续低迷。长城C30于8月销量同比下滑89.7%至0.1辆，长城C50于8月销量同比下滑51.9%至0.2万辆，轿车压力较大主要由于车型老化与竞争加剧所致，长城C50升级版已于7月1日上市，预计销量有望回升。

8月皮卡销量0.8万辆，同比下滑18.1%，环比下滑13.7%，同比环比小幅下滑，我们判断主要由于迪尔皮卡停产加上出口有所下滑所致。

三、盈利预测与投资建议

预估公司14-15年EPS 3.03、4.42元，目前股价对应PE为11倍、7倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

新车型推迟上市风险；销量增速不如预期风险；分网销售风险；产能释放不如预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入（百万元）	43,160	56,784	62,691	84,841
增长率（%）	43.4%	31.6%	10.4%	35.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	5,692	8,224	9,210	13,460
增长率（%）	66.1%	44.5%	12.0%	46.1%
每股收益（元）	1.87	2.70	3.03	4.42
PE	18	12	11	7
PB	5.0	3.8	3.1	2.4

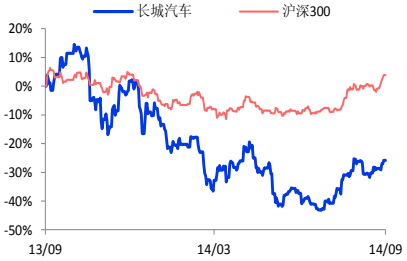
资料来源：民生证券研究院

强烈推荐　维持评级

交易数据（2014-09-05）

收盘价（元）	33.01
近 12 个月最高/最低	51.32/24.86
总股本（亿股）	30.4
流通股本（亿股）	13.4
流通股比例%	44.0
总市值（亿元）	1004.3
流通市值（亿元）	441.5

该股与沪深 300 指数走势比较



分析师

高级分析师：于特
执业证书编号：S0100512030004
电话：(8610)85127604
Email：yute@mszq.com

分析师：崔琰
执业证书编号：S0100514080001
电话：(8621)60876715
Email：cuiyan@mszq.com

相关研究

1.《长城汽车（601633）7 月销量点评：H6 再创新高 H2 逐步上量》，2014.08.08

2.《长城汽车（601633）6 月销量点评：SUV 一枝独秀 轿车压力较大》，2014.07.07

3.《长城汽车（601633）5 月销量点评：销量持续下滑 轿车增长乏力》，2014.06.09

4.《长城汽车（601633）4 月销量与 H8 延迟交付公告点评：销量同比下滑 H8 再次延迟交付》，2014.05.09

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

图 1：长城汽车月度销量（单位：辆）

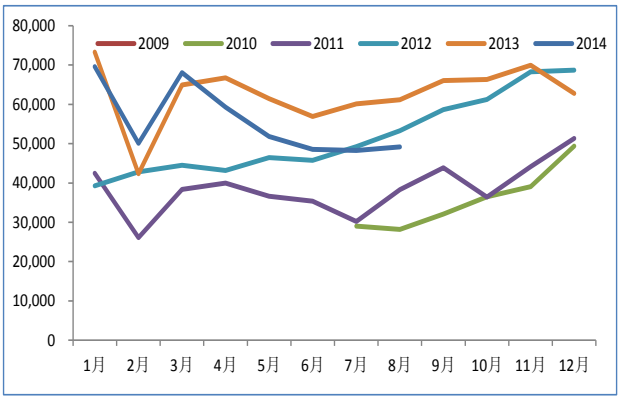
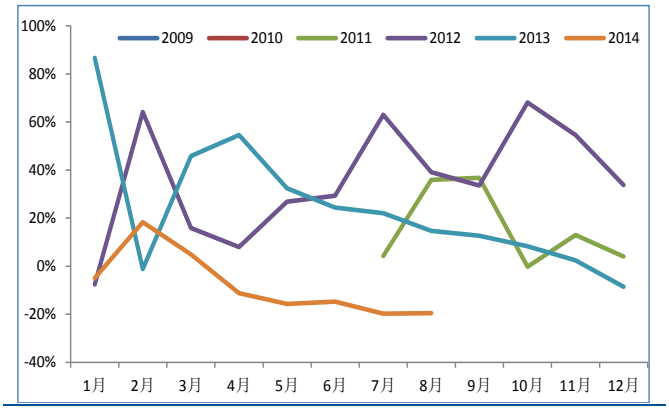


图 2：长城汽车月度销量增速（单位：%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 3：长城汽车 SUV 月度销量（单位：辆）

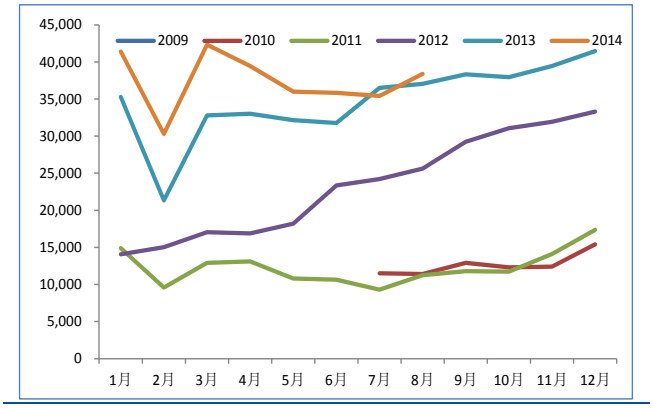
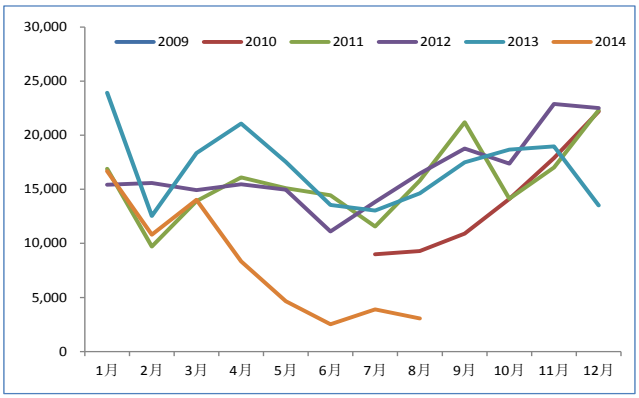


图 4：长城汽车轿车月度销量（单位：辆）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 5：长城汽车皮卡销量（单位：辆）

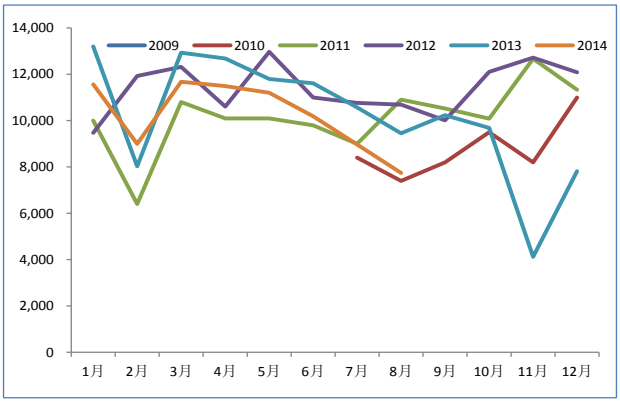
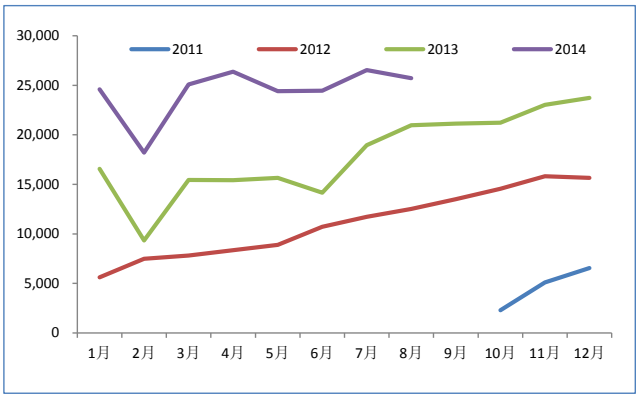


图 6：长城汽车哈弗 H6 销量（单位：辆）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

利润表				
项目（百万元）	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	43,160	56,784	62,691	84,841
减：营业成本	31,562	40,538	44,122	58,710
营业税金及附加	1,595	2,057	2,320	3,139
销售费用	1,656	1,895	2,483	3,394
管理费用	1,744	2,747	3,034	4,106
财务费用	(105)	(84)	(97)	(292)
资产减值损失	75	14	25	7
加：投资收益	19	59	68	78
二、营业利润	6,663	9,668	10,856	15,837
加：营业外收支净额	178	252	252	394
三、利润总额	6,841	9,920	11,108	16,231
减：所得税费用	1,119	1,688	1,889	2,761
四、净利润	5,722	8,232	9,218	13,470
归属于母公司的利润	5,692	8,224	9,210	13,460
五、基本每股收益（元）	**1.87**	**2.70**	**3.03**	**4.42**

主要财务指标				
项目	2012A	2013A	2014E	2015E
EV/EBITDA	14.62	10.41	8.54	5.83
成长能力：				
营业收入同比	43.4%	31.6%	10.4%	35.3%
营业利润同比	66.1%	45.1%	12.3%	45.9%
净利润同比	66.1%	44.5%	12.0%	46.1%
营运能力：				
应收账款周转率	62.97	84.26	75.55	71.86
存货周转率	11.54	14.85	13.52	13.38
总资产周转率	1.14	1.19	1.08	1.15
盈利能力与收益质量：				
毛利率	26.9%	28.6%	29.6%	30.8%
净利率	13.2%	14.5%	14.7%	15.9%
总资产净利率ROA	13.4%	15.6%	14.4%	16.1%
净资产收益率ROE	26.5%	29.4%	26.3%	29.5%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.34	1.36	1.50	1.67
资产负债率	0.49	0.47	0.45	0.45
长期借款/总负债	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标（元）				
每股收益	1.87	2.70	3.03	4.42
每股经营现金流量	1.42	2.96	3.80	4.62
每股净资产	7.04	9.16	11.44	14.93

资产负债表				
项目（百万元）	2012A	2013A	2014E	2015E
货币资金	6,337	6,991	12,538	21,758
应收票据	14,791	17,548	21,484	29,075
应收账款	691	656	1,003	1,358
预付账款	392	446	547	728
其他应收款	854	2,559	1,241	1,679
存货	2,695	2,764	3,762	5,016
其他流动资产	60	49	115	363
流动资产合计	25,848	31,026	40,700	59,979
长期股权投资	42	53	53	53
固定资产	9,019	14,657	17,102	18,026
在建工程	4,990	3,989	3,588	3,066
无形资产	2,214	2,443	2,321	2,205
其他非流动资产	(0)	0	0	0
非流动资产合计	16,722	21,579	23,295	23,704
资产总计	42,569	52,605	63,995	83,683
短期借款	-	182	210	-
应付票据	4,342	4,540	6,177	8,219
应付账款	8,697	10,712	12,156	16,175
预收账款	3,195	2,809	4,639	6,278
其他应付款	1,220	2,270	1,448	1,646
应交税费	537	527	777	1,052
其他流动负债	540	634	758	1,223
流动负债合计	19,319	22,839	27,193	35,961
长期借款	-	-	-	-
其他非流动负债	1,607	1,757	1,823	2,067
非流动负债合计	1,607	1,757	1,823	2,067
负债合计	20,926	24,597	29,015	38,028
股本	3,042	3,042	3,057	3,057
资本公积	4,461	4,454	4,688	4,688
留存收益	11,799	18,225	24,940	35,605
少数股东权益	129	12	21	31
所有者权益合计	21,514	27,996	34,959	45,625
负债和股东权益合计	42,569	52,605	63,995	83,683

现金流量表				
项目（百万元）	2012A	2013A	2014E	2015E
经营活动现金流量	4,337	9,039	11,612	14,120
投资活动现金流量	(3,936)	(6,696)	(3,938)	(2,432)
筹资活动现金流量	(1,104)	(2,405)	(2,126)	(2,468)
现金及等价物净增加	(711)	(73)	5,548	9,220

资料来源：民生证券研究院

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

分析师简介

于特，汽车行业高级分析师，北京大学金融学硕士。2004年-2007年先后供职于福田汽车、波导股份等公司，2007年进入证券行业从事汽车行业研究工作，此前就职于光大证券，2012年加入民生证券。

崔琰，汽车行业分析师，经济学硕士，4年证券行业研究经验，曾供职于富邦证券从事汽车行业分析，2012年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院:

北京： 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海： 上海市浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室；200120

深圳： 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。