

长城汽车(601633)定价报告

——自主品牌车企的领导者

可选消费/汽车及零部件

定价区间
13.92—17.40 元

发布时间：2011 年 9 月 27 日

投资要点：

- 公司是自主品牌车企的领导者，SUV、皮卡和轿车“三家马车”成就公司过去几年的辉煌。公司 SUV 已连续 8 年保持国内销量前三，自主品牌销量第一；皮卡连续 13 年销量第一；腾翼 C30 轿车上市半年即月销量过万。2008-2010 年公司收入复合增长 65%，净利润复合增长 129%。
- 2010 年公司实现营业收入 229.86 亿元，其中 SUV 占 44%、皮卡占 23%、轿车占 26%，其它占 7%；实现毛利 55.28 亿元，其中 SUV 占 55%、皮卡占 25%、轿车占 19%，其它占 1%。
- 2011 年上半年公司销售 SUV7 万辆，同比增长 8.59%（子行业增速为 24%），市场排名退居第二。随着 SUV 市场竞争的加剧，我们认为公司 SUV 的销量增速将明显放缓，未来三年复合增长 10-15%。
- 2010 年公司皮卡销量为 9.9 万辆，同比增长 25%，2011 年上半年销量为 6 万辆，同比增长约 20%，未来三年复合增长约为 20%左右。
- 2010 年公司轿车销售 12 万辆，增长 71%（子行业同比增长 33%），2011 年上半年轿车销售 97662 辆，同比增长 101.33%，预计未来三年复合增长 50%左右。
- 募资项目除包括汽车汽油发动机、变速器等核心零部件外，还包括铝合金铸件、车桥及制动器、内外饰、灯具等非核心零部件，公司有走比亚迪垂直一体化的倾向，项目总投资额为 32 亿元。
- 我们预计公司未来三年摊薄后 EPS 分别为 1.16 元、1.50 元、1.92 元，同比增速为 30%、29%、28%，给予公司 2011 年动态 PE12-15 倍，合理估值为 13.92-17.40 元。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	2,298,600	79	270,100	169	0.89			
2011E	2,988,200	30	351,130	30	1.16			
2012E	3,884,660	30	452,958	29	1.50			
2013E	5,127,751	32	579,658	28	1.90			

发行数据	2010 年
发行前股本 (万股)	273,818
发行数量 (万股)	30,424
发行价格 (元)	13.00
发行前 EPS (元)	0.97
发行后 EPS (元)	0.89
发行前每股净资产 (元)	9.56
发行日期	2011-9-19
上市日期	2011-9-28
主承销商	国泰君安

分析师：刘立喜
执业证书编号：S0550511020007
TEL: (8621)6337 7000
FAX: (8621)6337 3209
Email: liulx@nesc.cn
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编：200002

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。