

长城汽车 (601633)

汽车整车/交运设备

发布时间: 2012-12-13

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

长城汽车: SUV 龙头仍将稳健增长

——长城汽车 (601633) 11 月销售数据点评

报告摘要:

- 11 月, 公司销售 64047 辆, 同比增 23.4%, 环比增 10.9%。其中哈弗 29374 辆, 同比增 39.2% (跑赢 SUV 子行业 21.18 个百分点); 轿车 21918 辆, 同比增 12.4%, 环比增 30%; 风骏皮卡 12755 辆, 同比增 13.2%, 环比增 14.0%。
- 1-11 月, 公司总销量 556988 辆, 同比增 28.2%。其中哈弗 249826 辆, 同比增 76.9% (跑赢 SUV 子行业 50.64 个百分点); 轿车 183058 辆, 同比略增; 风骏皮卡 124104 辆, 同比升 10.9%。
- 我们判断 2013 年国内 SUV 销量仍将保持 15% 以上的增长。目前国内汽车市场呈现明显的二元化趋势: 一方面首辆车市场增幅可观; 一方面是消费升级需求强烈。过去购买 5-10 万元首辆车的消费者, 开始了消费升级, 这些消费者大多选购 10-15 万元的 SUV。
- 公司是 SUV 绝对龙头。我们判断 2013 年公司 SUV 销量仍将有至少 20% 的增幅。1-11 月, 国内销量排名前十位的 SUV 品牌依次为: 哈弗、途观、本田 CRV、逍客、瑞虎、IX35、RAV4、Q5、S6 和汉兰达, 分别销售 24.98 万辆、16.85 万辆、15.01 万辆、9.75 万辆、9.55 万辆、9.43 万辆、9.14 万辆、8.31 万辆、7.88 万辆和 6.91 万辆。
- 公司哈弗 H6 和 M4 仍将持续放量, 哈弗 H8 值得期待。我们预测公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.77 元、2.14 元、2.50 元。继续维持公司“推荐”的投资评级。
- 投资风险在于: 公司目前总市值偏高, 一旦公司经营不达预期, 股价有可能大幅波动。

股票数据

2012-12-12

收盘价 (元)	19.10
12 个月股价区间 (元)	10.60 ~ 19.80
总市值 (百万元)	58,110
总股本 (百万股)	3,042
A 股 (百万股)	2,009
B 股/H 股 (百万股)	0/1,033
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	4%	17%	73%
相对收益	3%	20%	82%

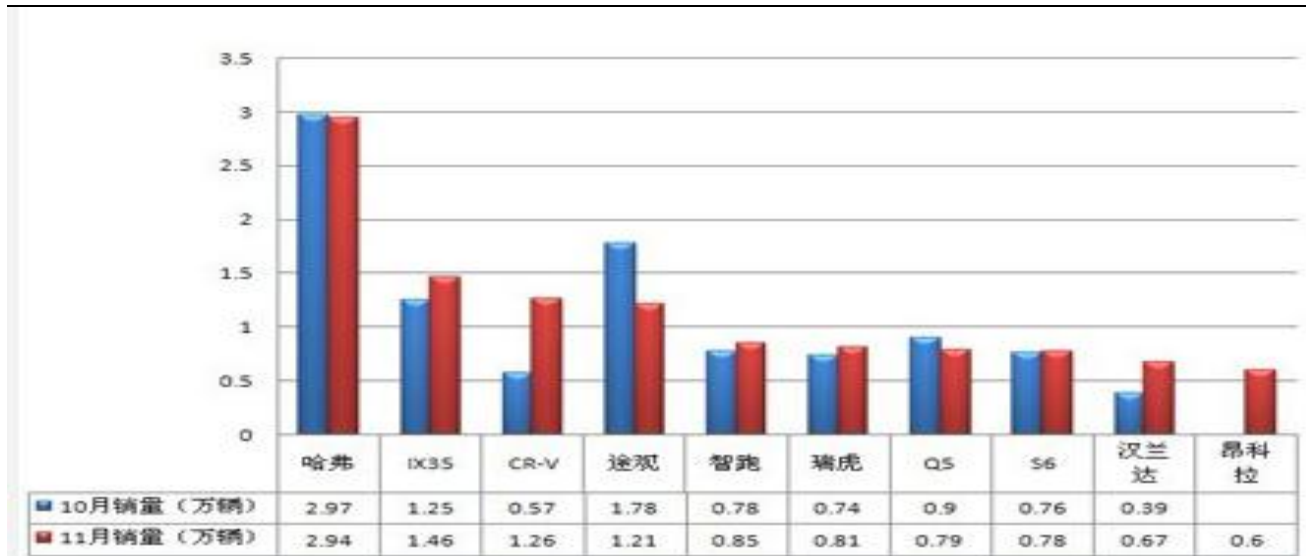
相关报告

证券分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550511020007
(021)20361162 liulix@nesc.cn

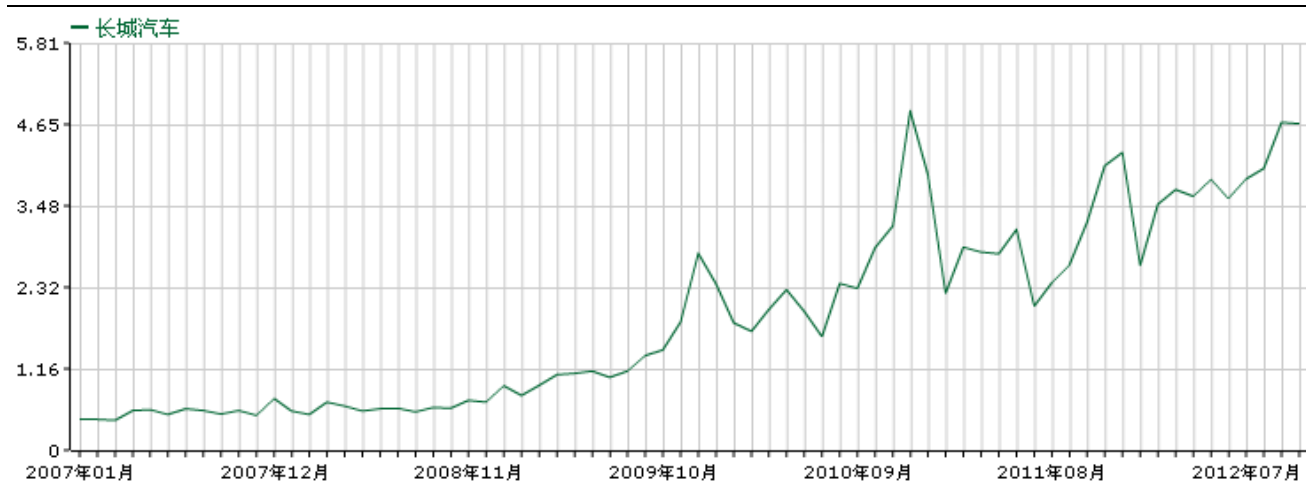
财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	22986	30089	41500	50000	58000
(+/-)%	79.37%	30.90%	37.92%	20.48%	16.00%
归属母公司净利润	2701	3426	5396	6523	7619
(+/-)%	169.17%	26.86%	57.49%	20.89%	16.79%
每股收益 (元)	2.47	1.13	1.77	2.14	2.50
市盈率	21.04	16.59	10.53	8.71	7.46
市净率	5.67	3.40	2.80	2.27	1.84
净资产收益率 (%)	26.97%	20.47%	26.56%	26.08%	24.73%
股息收益率 (%)	—	2.51%	3.21%	3.21%	3.21%
总股本 (百万股)	1095	3042	3042	3042	3042

图 1: 10-11 月 SUV 销量前十名



数据来源: 汽车营销分析官方微博 东北证券

图 2: 长城汽车乘用车月度销量趋势 (单位: 万辆)



数据来源: 搜狐汽车汽车产销数据库 东北证券

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）					现金流量表（百万元）				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	7107	8188	10503	14181	净利润	3511	5546	6709	7833
交易性金融资产	1	1	1	1	资产减值准备	5	12	12	12
应收款项	679	694	836	970	折旧及摊销	702	926	1151	1376
存货	2777	3316	3996	4644	公允价值变动损失	-3	0	0	0
其他流动资产	96	0	0	0	财务费用	4	0	0	0
流动资产合计	20374	25969	31928	39043	投资损失	-24	-34	-38	-32
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	309	-337	208	220
长期投资净额	76	76	76	76	其他	-48	-170	0	0
固定资产	7392	9425	11457	13489	经营活动净现金流量	4449	6346	7923	9290
无形资产	1869	2578	3272	3954	投资活动净现金流量	-3664	-3786	-3782	-3788
商誉	2	2	2	2	融资活动净现金流量	3456	-1479	-1825	-1825
非流动资产合计	12761	15372	18109	20622	企业自由现金流	1551	2345	4103	5470
资产总计	33135	41341	50038	59665	财务与估值指标				
短期借款	0	0	0	0	每股指标				
应付款项	6034	7431	8955	10408	每股收益（元）	1.13	1.77	2.14	2.50
预收款项	2711	3740	4506	5227	每股净资产（元）	5.50	6.68	8.22	10.13
一年内到期的非流动负债	26	0	0	0	每股经营性现金流量（元）	1.46	2.09	2.60	3.05
流动负债合计	14714	20631	24482	28140	成长性指标				
长期借款	0	0	0	0	营业收入增长率	30.90%	37.92%	20.48%	16.00%
其他长期负债	1400	0	0	0	净利润增长率	26.86%	57.49%	20.89%	16.79%
长期负债合计	1400	0	0	0	盈利能力指标				
负债合计	16113	20631	24482	28140	毛利率	24.91%	26.02%	26.00%	25.86%
归属于母公司股东权益合计	16737	20314	25012	30805	净利率	11.39%	13.00%	13.05%	13.14%
少数股东权益	284	434	620	834	运营效率指标				
负债和股东权益总计	33135	41379	50114	59779	应收账款周转率（次）	6.10	6.10	6.10	6.10
					存货周转率（次）	39.42	39.42	39.42	39.42
					偿债能力指标				
					资产负债率	48.63%	49.86%	48.85%	47.07%
					流动比率	1.38	1.26	1.30	1.39
					速动比率	1.17	1.07	1.12	1.20
					费用率指标				
					销售费用率	3.96%	3.90%	3.80%	3.70%
					管理费用率	4.27%	4.05%	3.80%	3.65%
					财务费用率	-0.08%	0.00%	0.00%	0.00%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	2.51%	3.21%	3.21%	3.21%
					估值指标				
					P/E（倍）	16.59	10.53	8.71	7.46
					P/B（倍）	3.40	2.80	2.27	1.84
					P/S（倍）	1.89	1.37	1.14	0.98
					净资产收益率	20.47%	26.56%	26.08%	24.73%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760