

买入 维持

长城汽车 (601633)

2014年11月26日

11月销量有望超预期，大市值风格不容错失

2014年11月25日收盘价：34.52元

6个月目标价：40.00元

汽车行业核心分析师：邓学

SAC 执业证书编号：S0850514050002

dx9618@htsec.com

0755-23963569

汽车行业分析师：廖瀚博

SAC 执业证书编号：S0850514080001

lhb9781@htsec.com

0755-82900477

乘用车 SUV 化趋势持续深化。2014 年 1-10 月国内 SUV 累计销售 317 万辆，同比增长 33.7%，较 2013 年全年增速 (+49.6%) 有所回落，但仍然维持高位，SUV 销量占广义乘用车比重达到 20.0%，较 2013 年比重 (16.7%) 提升 3.3 个百分点。随着居民收入提升，购车由低价轿车/微车向高价 SUV 转变的趋势明显，而主流厂商 SUV 新车陆续投放，消费者可选空间增大，推动乘用车 SUV 化趋势持续深化。

11 月销量有望超预期。根据公司披露产销快报，10 月 H6 和 H2 销量已达到 3.04 万辆和 1.17 万辆。随着年底临近，消费者购车热情逐月攀升，预计 11 月 H6 销售维持 3 万辆，H2 销售有望进一步攀升至 1.5 万辆。另外两款新车 H1 和 H9 同时入市，继续提供销售增量，11 月销量有望超预期，公司成长趋势更趋明朗。

“百搭定制”模式契合工业 4.0 定制化方向。H2 是公司首款“百搭定制”SUV 车型，最大程度满足消费者的个性化需求，上市后销量迅速攀升。“百搭定制”模式的核心在于终端需求管理、配件供应链管理、制造柔性化管理，高度契合工业 4.0 的定制化发展方向。未来“百搭定制”有望由 H2 向全系列车型复制，凸显公司生产销售管理的先进性和竞争力。

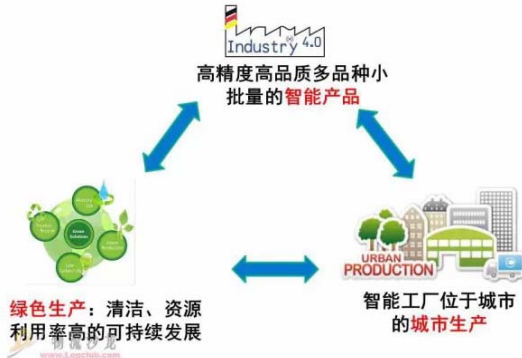
高端战略步伐稳健。结合终端 4S 店跟踪信息，H9 上市以来消费者反馈良好，预计未来月销有望突破 3000 辆。H9 成功推出，将充分证明价格、品牌并非自主品牌的成长障碍，为 H8 上市进行充分铺垫。公司高端战略步伐稳健，未来坐等高性价比产品持续推出。

汽车业的“华为”，复制现代、丰田成长之路。公司深耕 SUV 市场，细分领域竞争优势突出，管理层风格稳健，遵循“内销-出口-海外设厂”发展道路，未来有望成为汽车业“华为”，复制现代、丰田的成长之路。

投资建议。经历 2014 年充分调整，未来公司有望成为弱市强股，预测 2014-2016 年 EPS 分别为 2.84 元、4.00 元和 5.61 元，对应 2014 年 11 月 25 日收盘价 PE 分别为 12 倍、9 倍和 6 倍。市场风格向中大盘切换，优质成长的长城理应补涨 20% 以上，维持买入评级。未来 6 个月目标价为 40 元，对应 2015 年 PE 为 10 倍。

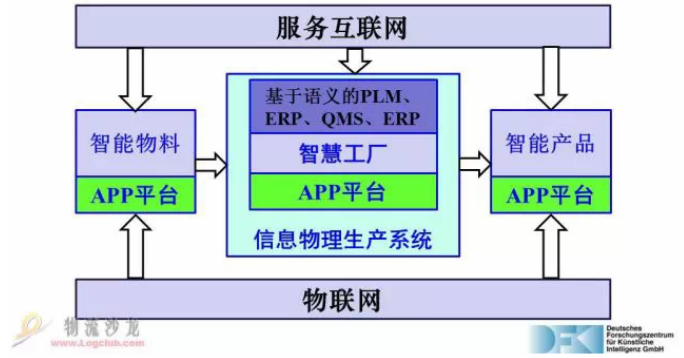
风险提示。SUV 市场景气回落；H8 上市进程低于预期。

图 1 工业 4.0 智慧化生产



资料来源：物流沙龙，海通证券研究所

图 2 智慧工厂制造流程



资料来源：物流沙龙，海通证券研究所

图 3 H2 百搭定制流程



资料来源：公司网站，海通证券研究所

图 4 H2 定制化制造过程



资料来源：公司网站，海通证券研究所

相关报告：

- 2014年海通汽车中期策略：汽车中国梦、产业升级期，维持买入，20140703
- 长城汽车深度报告：会当凌绝顶，一览众山小，维持买入，20140715
- 长城汽车跟踪报告：网络订单快速攀升，H2前景无可限量，维持买入，20140721
- 长城汽车2014年中期业绩预告点评：低点已掠过，成长大踏步，维持买入，20140724
- 长城汽车跟踪报告：趋势已成，维持推荐，维持买入，20140805
- 长城汽车2014年7月产销点评：H6刷新纪录，H2崭露头角，维持买入，20140808
- 长城汽车2014年中报点评：新车接力增长，维持推荐，维持买入，20140825
- 长城汽车2014年8月产销点评：环比走出低谷，H6+H2接力成长，维持买入，20140909
- 长城汽车2014年9月产销点评：H6、H2双双创新高，SUV重回增长快车道，维持买入，20141009
- 长城汽车2014年3季报点评：压力期延长，新品期来临，维持买入，20141024
- 长城汽车2014年10月产销点评：SUV全面发力，整体销售重回增长轨道，维持买入，20141104

信息披露

分析师声明

邓学、廖瀚博：汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：上汽集团(600104.SH)、长城汽车(601633.SH)、比亚迪(002594.SZ)、长安汽车(000625.SZ)、沧州明珠(002108.SZ)、拓邦股份(002139.SZ)、多氟多(002407.SZ)、松芝股份(002454.SZ)、均胜电子(600699.SH)、金固股份(002488.SZ)、隆基机械(002363.SZ)、德联集团(002666.SZ)、中国重汽(000951.SZ)、潍柴动力(000338.SZ)、江铃汽车(000550.SZ)、一汽轿车(000800.SZ)、威孚高科(000581.SZ)、宇通客车(600066.SH)

投资评级说明

| 类别 | 评级 | 说明 |
|--------------|----|----------------------------|
| 1. 投资评级的比较标准 | 买入 | 个股相对大盘涨幅在 15%以上； |
| | 增持 | 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间； |
| | 中性 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间； |
| | 减持 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间； |
| | 卖出 | 个股相对大盘涨幅低于-15%。 |
| 2. 投资建议的评级标准 | 增持 | 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上； |
| | 中性 | 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间； |
| | 减持 | 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。 |

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通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。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。