

买入 维持

长城汽车 (601633)

2015 年 1 月 27 日

低点已过，弹性凸显

2015 年 1 月 26 日收盘价：44.10 元

6 个月目标价：60.00 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

净利润小幅下滑。公司发布业绩快报：2014 年公司实现营收 626 亿元（同比+10.2%），实现归属上市公司股东净利润 81 亿元（同比-2.1%），全年 EPS 为 2.65 元。其中 Q4 经营表现改善明显，单季营收 200 亿元（同比+25.0%，环比+42.4%），单季净利润 25 亿元（同比+20.2%，环比+51.1%），单季 EPS 为 0.81 元。

净利率、净利润增速均有明显回升。分季度看，2014 年公司 Q1-Q4 净利润分别为 20.1 亿元、19.5 亿元、16.3 亿元、24.7 亿元，同比增速分别为+5.8%、-11.0%、-21.7%、25.0%，净利率分别为 13.6%、14.1%、11.6%、12.3%。

供需剪刀差是核心逻辑，推动巨大业绩弹性。2012 年 H6 持续热销，创造供需缺口巅峰。对比 2014 年、2015 年，新一轮新品高峰（H2、H9、H1、CoupeC、H7）已然来临，而产能/成本高点已过，潜在巨大的供需剪刀差，业绩弹性巨大，预计未来至少五个季度业绩增速有望超过 30%。

盈利预测与投资建议。预测 2015 年、2016 年 EPS 为 4.00 元和 5.61 元，对应 2015 年 1 月 26 日收盘价 PE 分别为 11 倍、8 倍。未来 H8 一旦确定上市时间，业绩存在进一步上调的空间。我们维持公司 SUV 销量超百万辆的长远目标，看好公司未来成长为中国汽车产业的“华为”、“丰田”。2015 年将是汽车股的分化之年，公司有望坐享新车周期红利，成为强市强股。维持“买入”评级，上调未来 6 个月目标价至 60 元，对应 2015 年 PE 为 15 倍。

风险提示。SUV 市场景气回落；H8 上市进程低于预期。

相关报告:

2014 年海通汽车中期策略: 汽车中国梦、产业升级期, 维持增持, 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

长城汽车跟踪报告: 11 月销量有望超预期, 大市值风格不容错失, 维持买入, 20141126

2015 年海通汽车年度策略: 告别“野蛮”销量, 迎接“精致”存量, 维持增持, 20141130

长城汽车 2014 年 11 月产销点评: 大象风起, 请吹长城, 维持买入, 20141205

长城汽车跟踪报告: 12 月销量有望再创新高, 维持买入, 20141229

长城汽车 2014 年 12 月产销点评: 销量全面新高, 彰显未来弹性, 维持买入, 20150108

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	股票投资评级	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	行业投资评级	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。	

1. 投资评级的比较标准
投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

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。