

8月份，魏派销量超7000台 长城汽车8月销量数据点评

核心结论

公司于9月5日晚公布8月份销量，公司共销售7.4万台汽车，同比增长1%，环比增长7%；1-8月份公司共销售60.3万台车，同比增长2%，达到我们全年预估销量102万台的59%，考虑到VV5和VV7尚在爬坡期，这个销量完成率应属符合预期。

8月份，魏派共销售7197台，低于我们之前预期的近万台，主要是因为VV5上市较晚，未能计入销量。根据我们的产业链调研，8月份VV7的订单和交车数量环比增加，等车时间从约2个月缩短至约1个月。VV5已于近期上市，市场反馈正面，经销商预计产能释放后，VV5销量将超过VV7，成为魏派的销量主力。9月份，魏派产销量破万台是大概率事件。

8月份，H6共销售3.9万台，同比下滑4%，环比增长5%。其中，全新H6销量在1.6万台，较7月份环比提高0.1万台，占H6家族销量的41%。新产品M6首次登场，首月销量0.3万台，部分替代了H6经典版的销量。根据我们的终端价格追踪，8月份，全新H6零售折扣稳定在5%以内，老款H6价格出现收紧，反映旺季到来，库存压力已有缓解。

重申对长城汽车(2333.HK)的“买入”评级，以及15.0港元的目标价。

风险提示：新产品销售不及预期、老产品降价、3季度业绩下滑。

核心数据

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	76,033	98,616	96,493	118,541	127,249
增长率(%)	21%	30%	-2%	23%	7%
净利润(百万元)	8,059	10,551	7,642	11,535	12,604
增长率(%)	0%	31%	-28%	51%	9%
每股收益(EPS)	0.88	1.16	0.84	1.26	1.38
市盈率(P/E)	9.8	7.5	10.4	6.9	6.3
市净率(P/B)	2.1	1.7	1.5	1.3	1.1

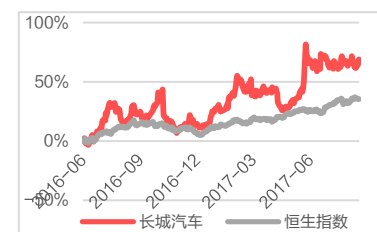
数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码	02333
目标价格	15.00
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	10.26

近一年股价走势



分析师

王艳茹 S0800517050001
021-38584240
wangyanru@research.xbmail.com.cn

联系人

沈微 S0800117050009
021-38584243
shenwei@research.xbmail.com.cn
雷肖依 S0800117050020
021-38584242
leixiaoyi@research.xbmail.com.cn

相关研究

长城汽车：VV5 将成为魏派的销量主力—VV5 上市点评&经销商调研纪要 2017-09-04
长城汽车：VV7 销量超 6000 台—长城汽车 7 月份销量点评 2017-08-08
长城汽车：中报利空落地—长城汽车中报点评 2017-07-23

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	3,642	2,154	1,350	720	129	营业收入	76,033	98,616	96,493	118,541	127,249
应收款项	28,838	40,304	46,601	57,111	61,262	营业成本	57,017	74,391	75,262	90,658	96,554
存货净额	4,120	6,061	9,085	10,980	11,752	营业税金及附加	2,886	3,833	3,182	3,909	4,196
其他流动资产	3,791	5,409	7,859	7,859	7,859	销售费用	2,842	3,175	4,158	5,108	5,483
流动资产合计	40,390	53,928	64,894	76,669	81,001	管理费用	4,031	4,575	4,950	5,334	5,726
固定资产及在建工程	25,397	29,574	32,359	35,292	36,841	财务费用	-146	-13	-267	-19	458
长期股权投资	18	-	-	-	-	其他费用/(-收入)	82	413	94	69	77
无形资产	3,136	3,211	3,336	3,457	3,574	营业利润	9,322	12,242	9,115	13,482	14,754
其他非流动资产	2,970	5,596	3,585	3,585	3,585	营业外净收支	408	207	285	250	250
非流动资产合计	31,521	38,381	39,279	42,334	43,999	利润总额	9,689	12,483	9,182	13,732	15,004
资产总计	71,911	92,309	104,173	119,003	125,000	所得税费用	1,628	1,929	1,540	2,197	2,401
短期借款	300	250	11,599	11,599	5,599	净利润	8,060	10,554	7,642	11,535	12,604
应付款项	21,084	29,172	28,782	33,825	35,879	少数股东损益	1	3	-	-	-
其他流动负债	10,403	13,830	8,839	8,839	8,839	归属于母公司净利润	8,059	10,551	7,642	11,535	12,604
流动负债合计	31,786	43,252	49,221	54,264	50,318	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款及应付债券	50	50	50	50	50	盈利能力					
其他长期负债	1,687	1,653	2,339	2,353	2,353	ROE	21%	22%	15%	19%	17%
长期负债合计	1,737	1,703	2,389	2,403	2,403	毛利率	25%	25%	22%	24%	24%
负债合计	33,524	44,956	51,610	56,667	52,721	营业利润率	12%	12%	9%	11%	12%
股本	9,127	9,127	9,127	9,127	9,127	销售净利率	11%	11%	8%	10%	10%
股东权益	38,387	47,354	52,563	62,336	72,279	成长能力					
负债和股东权益总计	71,911	92,309	104,173	119,003	125,000	营业收入增长率	21%	30%	-2%	23%	7%
						营业利润增长率	12%	12%	9%	11%	12%
						净利润增长率	0%	31%	-28%	51%	9%
现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
净利润	8,060	10,554	7,638	11,535	12,604	资产负债率	47%	49%	50%	48%	42%
折旧摊销	1,970	2,555	2,756	3,145	3,534	流动比	1.27	1.25	1.32	1.41	1.61
营运资金变动	145	-4,342	-14,943	-7,362	-2,869	速动比	1.14	1.11	1.13	1.21	1.38
其他	-142	69	-	-	-	每股指标与估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	10,034	8,835	-4,548	7,318	13,270	每股指标					
资本支出	-5,857	-6,684	-5,647	-6,200	-5,200	EPS	0.88	1.16	0.84	1.26	1.38
其他	-660	-1,683	1,064	-	-	BVPS	4.20	5.18	5.75	6.82	7.91
投资活动现金流	-6,517	-8,367	-4,583	-6,200	-5,200	估值					
债务融资	-31	-300	11,349	-	-6,000	P/E	9.8	7.5	10.4	6.9	6.3
权益融资	-3,199	-1,738	-2,458	-1,762	-2,661	P/B	2.1	1.7	1.5	1.3	1.1
其它	-882	922	-301	-	-	P/S	0.9	0.7	0.7	0.6	0.5
筹资活动现金流	-4,112	-1,116	8,589	-1,762	-8,661						
汇率变动	-28	82	14	-	-						
现金净增加额	-623	-567	-528	-643	-591						

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅（复权后）大于 20%
增持：	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅（复权后）介于 5%到 20%之间
中性：	个股预期未来 6-12 个月内的波动幅度（复权后）介于-5%到 5%
卖出：	个股预期未来 6-12 个月内的跌幅（复权后）大于 5%

联系我们

上海市

地址 张杨路 500 号华润时代广场 12 楼 A2BC
邮政编码 200122
服务热线 021 3858 4333

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。