

02333.HK 长城汽车

港股通（沪、深）

暂无评级

1 月销售开门红，期待新车业绩弹性

2018 年 02 月 09 日

市场数据

日期	2018-02-09
收盘价(元)	8.60
总股本(亿股)	91.27
流通股本(亿股)	31.00
总市值(亿元)	785
流通市值(亿元)	267
净资产(亿元)	554
总资产(亿元)	1051
每股净资产(元)	6.06

数据来源: Wind, 上述计价货币为港币

相关报告

分析师:

张忆东

zhangyd@xyzq.com.cn

SFC: BIS749

SAC: S0190510110012

联系人:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

SAC: S0190517070005

王冠桥

wangguanqiao@xyzq.com.cn

SAC: S0190515050004

投资要点

- **事件:** 公司公布 2018 年 1 月产销公告, 1 月销售 11.0 万辆, 同比+20.6%, 环比基本持平, 略超市场预期。
- **公司 1 月销售 11 万, 创今年来 1 月销售新高。** 公司 2018 年 1 月延续 2017 年 12 月旺销趋势, 销售达到 11 万台, 同比增长 20.6%, 环比基本持平, 预计主要是因为: 1) 2018 年春节在 2 月中旬, 1 月为春节前旺季, 而 2017 年 1 月末春节; 2) 公司 2017 年年底销售较为理性, 库存控制合理; 3) 公司全新 H6 以及 WEY 等新车热销。
- **VV5 和 VV7 双双继续破万, 预计 WEY 品牌 2018 年将为公司贡献显著利润弹性。** VV7 和 VV5 上市以来爬坡迅速, 2017 年 11 月、12 月双双破万, 2018 年首月继续双破万, 公司高端化产品的销售突破已经兑现。2018 年公司预计还将推出 WEY 品牌的首款插电混车型 P8 以及燃油 SUV VV6, 我们预计 WEY 品牌四款车型 2018 年销量将达到 25 万台以上, 将为公司 2018 年贡献利润弹性。
- **新 H6 换代后销售继续爬坡, H6 单品单月接近 6 万台。** 随着全新 H6 1.5T 车型的上市, 公司 H6 大单品月销继续爬坡, 2018 年 1 月 H6 销售 5.9 万台, 同比增 28.6%, 环比 2017 年 12 月增长 7.3%。公司 H6 压力最大时期已经过去, 随着新 H6 的上量, 老 H6 的年度改款, 公司 H6 大单品的销售和盈利进入回升通道。公司 2018 年预计还将上市哈弗新车型 H4, 有望进一步夯实哈弗底盘。
- **H2 销售下滑幅度较大, H9 换代后销售表现亮眼。** 公司 1 月销售 H2/H7 10390/1358 台, 同比下滑 58.3%/80.6%, 压力较大, H9 销售 1918 台, 同比增长 122.5%, 表现亮眼。
- **2017Q4 现盈利拐点, 新车上量将贡献 2018 年业绩弹性, 建议积极关注。** 根据公司业绩预告, 公司 17Q4 归母净利预计 21.6 亿, 环比大幅回升, 超市场预期。公司 17Q1/Q2/Q3 归母净利 19.5/4.7/4.6 亿, 因老哈弗促销, 新车上市投入增多, 归母净利 17Q2/Q3 环比同比大幅下滑。公司 Q4 盈利环比大幅回升, 预计是新 H6 和 WEY 新车上量, 老哈弗年度改款折扣收窄, 公司整体毛利率 Q4 回升, 新车效应开始改善。公司 WEY 销售逐步放量趋稳, H6 因新 H6 的上量逐步回升。公司 17 年经历最艰难的转型期, 预计 2018 年进入新车周期的右侧收获期。根据 wind 一致预期, 公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为人民币 0.58/0.92/1.09 元, 对应 PE 为 12.0/7.6/6.4X, 建议积极关注。

风险提示: 行业增速下滑超预期, 竞争加剧; 公司新车销量不及预期。



报告正文

- **事件：**公司公布 2018 年 1 月产销公告，1 月销售 11.0 万辆，同比+20.6%，环比基本持平，略超市场预期。
- **公司 1 月销售 11 万，创今年来 1 月销售新高。**公司 2018 年 1 月延续 2017 年 12 月旺销趋势，销售达到 11 万台，同比增长 20.6%，环比基本持平，预计主要是因为：1) 2018 年春节在 2 月中旬，1 月为春节前旺季，而 2017 年 1 月末春节；2) 公司 2017 年年底销售较为理性，库存控制合理；3) 公司全新 H6 以及 WEY 等新车热销。
- **VV5 和 VV7 双双继续破万，预计 WEY 品牌 2018 年将为公司贡献显著利润弹性。**VV7 和 VV5 上市以来爬坡迅速，2017 年 11 月、12 月双双破万，2018 年首月继续双破万，公司高端化产品的销售突破已经兑现。2018 年公司预计还将推出 WEY 品牌的首款插电混车型 P8 以及燃油 SUV VV6，我们预计 WEY 品牌四款车型 2018 年销量将达到 25 万台以上，将为公司 2018 年贡献利润弹性。
- **新 H6 换代后销售继续爬坡，H6 单品单月接近 6 万台。**随着全新 H6 1.5T 车型的上市，公司 H6 大单品月销继续爬坡，2018 年 1 月 H6 销售 5.9 万台，同比增 28.6%，环比 2017 年 12 月增长 7.3%。公司 H6 压力最大时期已经过去，随着新 H6 的上量，老 H6 的年度改款，公司 H6 大单品的销售和盈利进入回升通道。公司 2018 年预计还将上市哈弗新车型 H4，有望进一步夯实哈弗底盘。
- **H2 销售下滑幅度较大，H9 换代后销售表现亮眼。**公司 1 月销售 H2/H7 10390/1358 台，同比下滑 58.3%/80.6%，压力较大，H9 销售 1918 台，同比增长 122.5%，表现亮眼。
- **2017Q4 现盈利拐点，新车上量将贡献 2018 年业绩弹性，建议积极关注。**根据公司业绩预告，公司 17Q4 归母净利预计 21.6 亿，环比大幅回升，超市场预期。公司 17Q1/Q2/Q3 归母净利 19.5/4.7/4.6 亿，因老哈弗促销，新车上市投入增多，归母净利 17Q2/Q3 环比同比大幅下滑。公司 Q4 盈利环比大幅回升，预计是新 H6 和 WEY 新车上量，老哈弗年度改款折扣收窄，公司整体毛利率 Q4 回升，新车效应开始改善。公司 WEY 销售逐步放量趋稳，H6 因新 H6 的上量逐步回升。公司 17 年经历最艰难的转型期，预计 2018 年进入新车周期的右侧收获期。根据 wind 一致预期，公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.58/0.92/1.09 元，对应 PE 为 12.0/7.6/6.4X，建议积极关注。
- **风险提示：**行业增速下滑超预期，竞争加剧；公司新车销量不及预期。

图 1、公司近年历月汽车总销量 (单位: 辆)

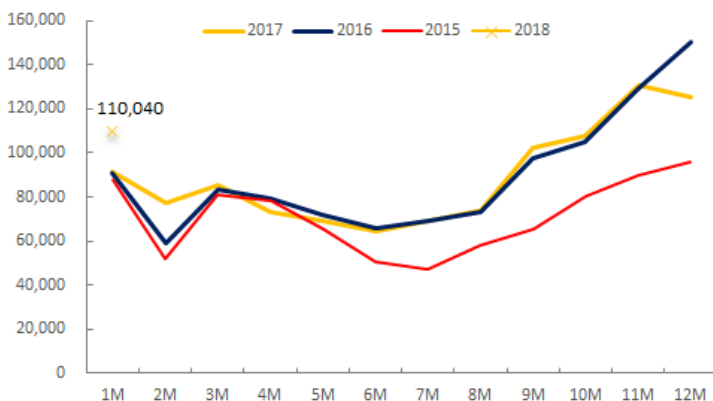


图 2、公司近年历月 SUV 销量 (单位: 辆)

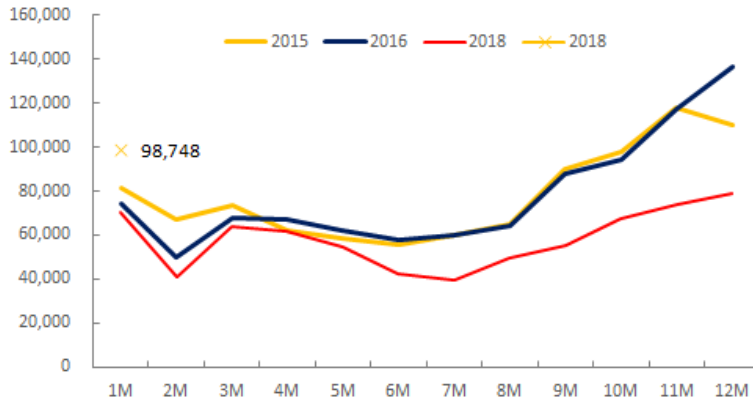


图 3、公司近年历月 H6 销量 (单位: 辆)

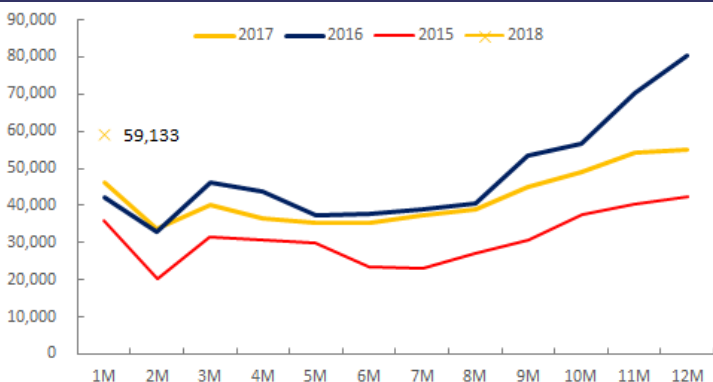
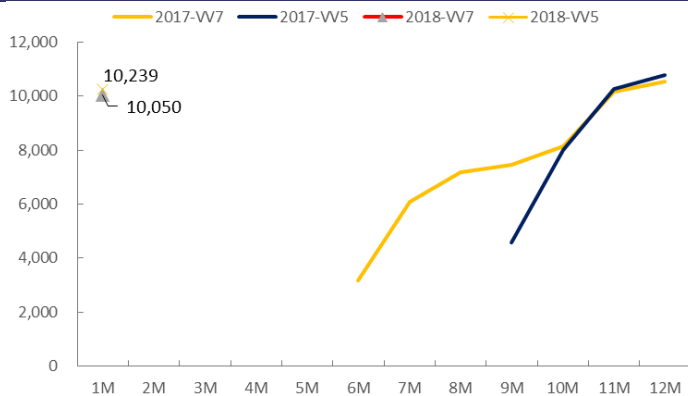


图 4、公司 VV7 和 VV5 上市以来历月销量 (单位: 辆)



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与光大证券股份有限公司、闽港控股有限公司、五菱汽车集团控股有限公司、大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、中国和谐新能源汽车控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、皖蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司和民信国际控股有限公司有投资银行业务关系

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

机构销售经理联系方式

机构销售负责人					
姓名		办公电话	邮箱	姓名	办公电话
盛英君		021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411
顾超		021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915
王立维		021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618
姚丹丹		021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716
				胡岩	021-38565982
				曹静婷	021-68982274
				卢俊	021-68982297
				张馨月	13167227339

地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层(200135) 传真: 021-68583167

上海地区销售经理

北京地区销售经理					
姓名		办公电话	邮箱	姓名	办公电话
郑小平		010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	苏蔚	010-66290190
肖霞		010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197
袁博		15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	刘晓洲	010-66290220
陈姝宏		15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190
				陈杨	010-66290197
				王文凯	010-66290197

地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605(100033) 传真: 010-66290220

深圳地区销售经理

国际机构销售经理					
姓名		办公电话	邮箱	姓名	办公电话
朱元斌		0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217
李昇		0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23826027
王维宇		0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn	王留阳	13530830620
张晓卓		13724383669	zhangxiaozhuo@xyzq.com.cn		

地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701(518035) 传真: 0755-23826017

国际机构销售经理

香港机构销售服务团队					
姓名		办公电话	邮箱	姓名	办公电话
刘易容		021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450
张珍岚		0755-23826028	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439
马青岚		021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	18817533269
申胜雄		021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472
俞晓琦		021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	021-68982273
王奇		14715018365	kim.wang@xyzq.com.cn		

地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层(200135) 传真: 021-68583167

港股机构销售服务团队

私募及企业业务负责人					
姓名		办公电话	邮箱	姓名	办公电话
王文洲		18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	丁先树	18688759155
晁启溇 Evan		(852) 67350150	evan.chao@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066
钟骏 Stephen		(852) 53987752	stephen.chung@xyzq.com.hk	段濛濛	13823242912
张蔚瑜 Nikola		(852) 68712096	nikola.cheung@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830
周国		13537620185	zhouwei@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007

地址: 香港中环德辅道中199号无限极广场32楼3201室 传真: (852) 3509-5900

私募及企业业务负责人

私企销售经理					
姓名		办公电话	邮箱	姓名	办公电话
杨雪婷		021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn	唐恰	021-38565470
管庆		18612596212	guanqing@xyzq.com.cn	黄谦	18511451579
金宁		18810340769	jinning@xyzq.com.cn	陈欣	15999631857
彭蜀海		0755-23826013	pengshuhai@xyzq.com.cn	陶醉	0755-23826015
李桂玲		021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	袁敏	021-20370677
晏宗飞		021-20370630	yanzongfei@xyzq.com.cn	徐瑞	021-38565811
何嘉		010-66290195	hejia@xyzq.com.cn		

地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层(200135) 传真: 021-68583167

证券与金融业务负责人

证金销售经理					
姓名		办公电话	邮箱	姓名	办公电话
周子吟		021-38565485	zhouziyin@xyzq.com.cn	吴良彬	021-38565799
双星		021-38565665	shuangxing@xyzq.com.cn	黄梅君	021-38565911
张力		021-68982272	zhangli@xyzq.com.cn	王方舟	021-68982302
罗敬云		021-20370633	luojy@xyzq.com.cn	李晓政	021-38565996
束海平		021-68982266	shuhp@xyzq.com.cn		

地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层(200135) 传真: 021-68583167