

12月销售数据点评和2013年展望

——长城汽车(601633)公司点评

核心观点

事件: 公司发布2012年12月销量数据,2012年12月,公司合计销量6.9万辆,同比增长33.8%;2012年累计销量62.1万辆,同比增长34.1%,12月销量再创历史新高,略超预期。

点评:

12年销量目标60万辆,超额完成。 公司超额完成2012年销售目标,主要驱动因素: H6逐渐上量,2012年Q4月均销量突破15000; M4表现大超预期,带动M系列销量全年劲增260%; C50新车型贡献显著增量,目前销量仍在爬升。在产品热卖以及销量结构优化的驱动下,公司2012年利润增速超60%是大概率事件。

2013年展望:

1、SUV行业增速保持在20%以上,14万以下经济型SUV还存在结构性增长,增速有望超行业。

2、H6新进竞争对手江淮S5构成真正威胁,2013年该细分领域将维持强势。中性预计2013年H6月均销量能达到13500(2012Q月均销量15131)以上,全年销量超16.2万辆(+22%)。H3和H5车型老化,期待改款延续良好销量,M4则存在继续超预期的可能性。

3、C30上量基本完成,明年能够保持目前水平就是超预期。C50销量缓慢提升,高度尚难判断。

4、SUV销售结构基本稳定,轿车领域C50销售占比明显提升,毛利率还有进一步提升空间。

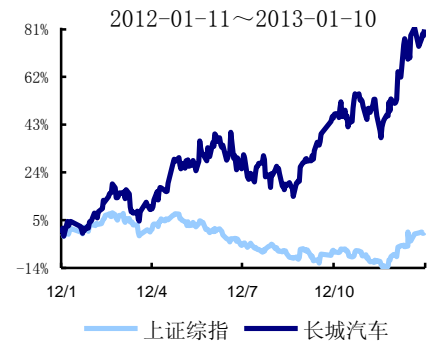
5、2013年可能超预期的因素: 1) H5和H6都有改款,有望带动H5保持高销量和H6继续创新高; 2) 中高端SUVH8虽是示范效应为主,但较高的性价比和过硬的品牌口碑仍有望带来超预期的表现; 3) C30和C50新改款,C30年底月销量已经超过1.5万辆,继续爬升的可能性较小,改款有望延续优异表现,C50销量继续爬升,改款后的市场认可度将决定月销量高度; 4) C20R不应被遗忘,由于定位与M4存在重叠,销量受到影响,2013年改款后将增加配置,并区别定位,考虑到M4的高销量,C20R有望重获生命力。

上调盈利预测: 将2012年EPS预测值由之前的1.73元提高至1.83元,同时预计2013年和2014年的EPS分别为2.38元和2.83元,对应2012-2014年动态估值分别为13X、10X和8X,维持“强烈推荐-A”。提示市场竞争加剧导致盈利能力下滑的风险。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	30089	43917	55861	66234
同比增速(%)	30.90%	45.95%	27.20%	18.57%
净利润(百万)	3426	5574	7247	8606
同比增速(%)	26.86%	62.70%	30.01%	18.75%
EPS(元)	1.13	1.83	2.38	2.83
P/E	20.76	12.76	9.82	8.27

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	304242.30
流通A股(万股)	30424.30
52周内股价区间(元)	12.02-23.93
总市值(亿元)	718.62
总资产(亿元)	331.35
每股净资产(元)	5.50
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-长城汽车(601633):M4超预期,3季度单季利润同比翻倍》 2012-10-30
- 《国都证券-公司研究-公司点评-长城汽车(601633):H6和凤骏皮卡双星闪耀,出口继续高速增长》 2012-08-28
- 《国都证券-公司研究-公司点评-长城汽车(601633):》 2012-03-22
- 《国都证券-公司研究-公司点评-长城汽车(601633):业绩略低于预期》

研究员:肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

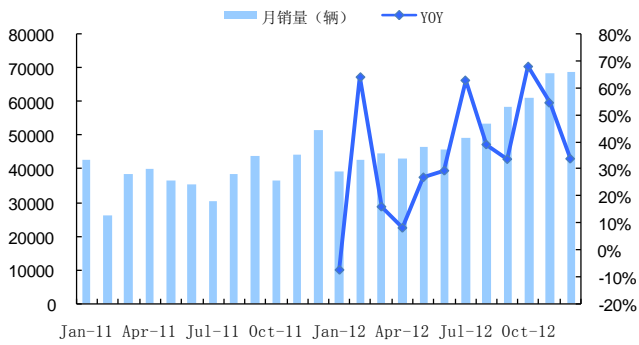
联系人:丰亮

电话: 010-84183271

Email: fengliang@guodu.com

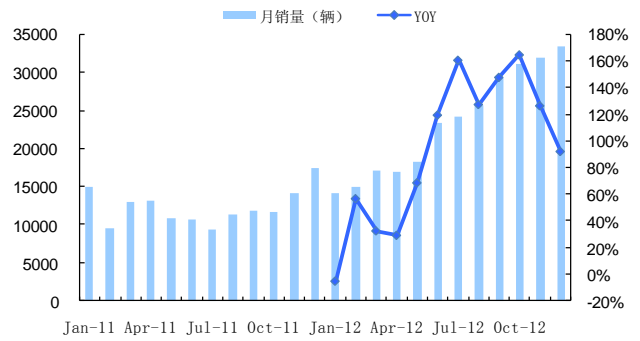
独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

图 1: 总销量月度走势



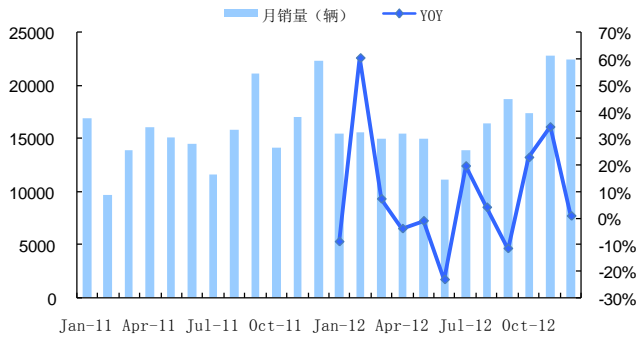
资料来源：公司公告，国都证券

图 2: SUV 销量月度走势



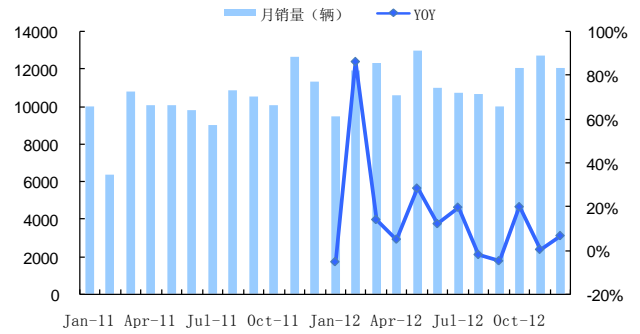
资料来源：公司公告，国都证券

图 3: 轿车销量月度走势



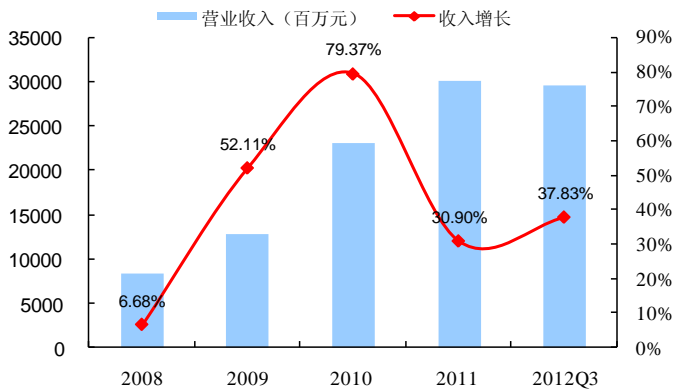
资料来源：公司公告，国都证券

图 4: 皮卡销量月度走势



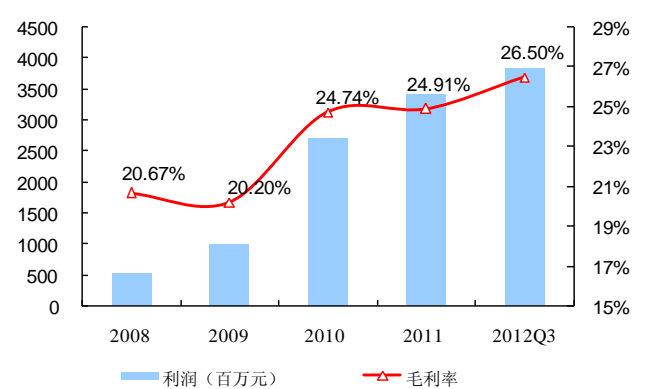
资料来源：公司公告，国都证券

图 5: 收入规模高速增长



资料来源：公司公告，国都证券

图 6: 盈利能力不断增强



资料来源：公司公告，国都证券

表 1: 利润表简表 (分季度, 单位: 百万元)

项目	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3
营业收入	5740	7792	6953	7247	7178	8712	8731	9557	11176
营业成本	4292	5840	5141	5348	5464	6641	6508	6969	8180
销售费用	300	302	246	279	251	417	285	348	453
管理费用	215	308	265	277	299	443	335	352	365
财务费用	-13	6	-3	-5	2	-17	-25	-23	-14
少数股东损益	33	53	25	26	14	19	13	10	3
净利润	572	1258	875	936	739	875	1094	1260	1488
EPS (元)	-	1.15	0.32	0.34	0.24	0.29	0.36	0.41	0.49

资料来源: Wind, 国都证券

表 2: 关键财务指标 (分季度)

项目	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3
毛利率	25.1%	26.1%	26.2%	23.9%	23.8%	25.5%	27.1%	26.8%
销售费用率	3.9%	3.5%	3.9%	3.5%	4.8%	3.3%	3.6%	4.1%
管理费用率	4.0%	3.8%	3.8%	4.2%	5.1%	3.8%	3.7%	3.3%
财务费用率	0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.1%
费用率合计	7.9%	7.3%	7.6%	7.7%	9.7%	6.8%	7.1%	7.2%
税率	-18.1%	14.3%	14.9%	22.8%	8.1%	17.2%	16.3%	17.5%
净利率	16.8%	13.0%	13.3%	10.5%	10.3%	12.7%	13.3%	13.3%

资料来源: Wind, 国都证券

表 3: 销量预测简表 (辆)

项目	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
SUV	51278	136982	147496	279946	346978	413200
增速		167.1%	7.7%	89.8%	23.9%	19.1%
轿车	76811	122843	188123	199256	243000	259500
增速		59.9%	53.1%	5.9%	22.0%	6.8%
皮卡	75341	98643	121716	136694	154289	173682
增速		30.9%	23.4%	12.3%	12.9%	12.6%
嘉誉	0	0	6056	5532	4979	4481
增速				-8.7%	-10.0%	-10.0%
合计	203430	358468	463391	621428	749246	850863
增速		76.2%	29.3%	34.1%	20.6%	13.6%

资料来源: 公司公告, 国都证券

表 4: 长城汽车 (601633) 盈利预测

利润表		单位: 百万元				
会计年度		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入		22986	30089	43917	55861	66234
	YOY%	79.37%	30.90%	45.95%	27.20%	18.57%
营业成本		17298	22594	32279	40946	48484
营业税金及附加		811	1052	1537	1955	2318
营业费用		1070	1193	1634	2039	2451
管理费用		874	1284	1669	2179	2649
财务费用		-8	-23	-88	-84	-66
资产减值损失		27	5	35	34	40
公允价值变动收益		-2	3	0	1	1
投资净收益		56	24	10	10	10
营业利润		2968	4012	6861	8803	10370
	YOY%	245.58%	35.18%	71.03%	28.30%	17.80%
营业外收入		82	126	91	100	106
营业外支出		9	8	9	8	8
利润总额		3041	4131	6944	8895	10468
所得税		214	620	1146	1379	1570
净利润		2827	3511	5798	7516	8898
少数股东损益		126	84	223	269	292
归属母公司净利润		2701	3426	5574	7247	8606
	YOY%	169.17%	26.86%	62.70%	30.01%	18.75%
EPS (元/股)		2.47	1.13	1.83	2.38	2.83

资料来源: 公司公告、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自担。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崑	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			