

雪球访谈

WEY火了！刚刚手撕了浑水的岁寒谈长城汽车！

2017年06月21日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



岁寒知松柏

访谈简介

\$长城汽车(02333)\$应该是港股里沽空比率最高的股票，长期被外资看空，积压的大量沽空盘近7亿股占流通股本20%以上，但是南下资金却持续看好长城H股不断增持，形成了强烈的反差！本期访谈我们邀请到雪球知名财务专家，\$岁寒知松柏1号(P000379)\$基金经理@岁寒知松柏和大家俩聊长城汽车~

SUV市场是国内汽车市场中，增长最好的一个细分市场，\$长城汽车(SH601633)\$在皮卡成功后，成为SUV这个细分领域的创造者。岁寒认为研究汽车股的一个关键就是对新产品生命周期的跟踪。长城汽车多年的财务风格是偏谨慎基本不做资本运作，过去十几年平均的ROE在20%以上，负债率相对较低，从没有增发，就连广告投放也只占了千分之二百分比。长城汽车推出对的WEY品牌系列豪华SUV，愿景是成为在15-20万元区间的用户购车首选。

WEY会成为H6之后的大热汽车产品吗？长城汽车被外资看空的根本原因是什么呢？速来提问~

利益披露：@岁寒知松柏\$岁寒知松柏1号(P000379)\$持有\$长城汽车(02333)\$。

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的

投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

([进入雪球查看访谈](#))

本次访谈相关股票：长城汽车(SH601633),长城汽车(02333)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 瀛洲:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对[@岁寒知松柏](#)说：长城汽车被外资看空的根本原因是什么呢？

[答] 岁寒知松柏:

这次访谈提问的比较多，已经超过50人，我提前回答一下热心的球友们，夜深人静的时候刷屏招人反感可能少点。



外资看空长城，一方面是长城公司自己的原因造成误解，另一方面是外资研究不深投资风格偏短期化。

众所周知，长城汽车以前基本是不做广告不善营销的，去年984亿的收入才2亿多元的广告费，做为一个消费品广告费仅占千分之2，却又持续多年占据细分行业的第一名。我们反过来想想，在中国这个尤其相信广告营销的市场里，如果不是在产品性价比上有非常好的口碑做弥补，那又怎么实现？

所以，没用过试过长城汽车的人，对它有成见误解是完全可以理解的。而长城的数百万车主，用自己的实际购车行动，表达了对它的认可。不要说外资大行的人，就是我们广大一二线城市的球友，可能都因为不是长城的车主而对它不是太了解。

长城的竞争对手，不但做广告主动营销自己，有些甚至还雇请水军车黑天天攻击长城，比如前不久媒体曝光的广汽丰田营销腐败案，仅控制网上舆论一年就花费过亿。谁的车黑车托多，咱们用数据说话就可以了。魏建军在今年的业绩会和股东会上被人问到这个时都感叹，不给钱别人就老是黑长城，无奈。

长城今年开始主动接触媒体，想努力扭转舆论，但目前效果仍然不是太理想，董秘最近就2次主动电话问我怎么办好。我是觉得长城很缺这方面的人才，然后又还是太小气。像媒体试驾会，吃个饭都是公司员工食堂解决的，更不要说充值给钱。包括中央二台的节目组去拍摄采访也一样，食堂吃，接送都没人管。

长城的第二个问题，是不善资本运作，信息披露不积极充分。魏老板完全不care股价，任你业绩会股东会怎么提回购增持之类的建议，他要么说不懂，要么说你喜欢吉利你去买吉利的股票去，反正他只管做好业绩，把小股东气得个半死。

在这样的思想下，投资者关系工作自然也不可能做得很好，我估计董秘和IR想了解多

一些生产经营信息，公司内部都未必有人重视和配合。做为资本市场的投资者，很难跟踪到具体的数据信息，外资大行的模型基本就只能个人拍脑袋。

第三，长城前几年在H8上投入无数的资源，最终惨败，这不单浪费长城自己的资金资源，更给了竞争对手时间来追赶，而对资本市场的影响，就是大家不再相信长城往上能突破和打开空间。几年前的居民可支配水平、年轻人对国产品牌的认可、长城等自主品牌的技术积累等都明显不如现在，长城自己从10万一下跨到20多万的车步子太大，老魏对H8的小毛病又过于执着不愿放行上市耽误时间，应该说，H8在天时地利人和上都有不合适之处。而今年推出的WEY，与当年的H8已经不可同日而语。

从外资的角度分析，本身研究国内的公司和产品，外资就没有什么信息差上的优势，而前面也讲了长城这公司又很特殊。某大行的朋友同我说，之前他一个人孤军奋战力推长城，因为他是所有大行里唯一真正去看过WEY，试驾过VV7的人。

另一个看空长城的朋友则私下同我说，做空的人基本只看短期数据是否不理想，只要通过乘联会或电话调研之类的方式知道短期的终端销售状况不好，比如减量或降价就做空，中长期的发展怎样不管。并且，也只能空长城这种老实的公司，因为长城的报表一看就知道是真的，数字都精确到小数点以后了，季报年报也不会搞业绩平滑，管理层大股东又不会托股价或做庄。相反，对股价诉求明显的公司则不能空，因为公司可以调节业绩，甚至大股东可以自己做庄，做空流氓的风险大。

[问] 价值矿工：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：请问如何看到长城在新能源领域的发展，积分制会不会对长城的发展制约；其次估值角度看，长安比长城便宜很多，是否有更好的投资价值，谢谢

[答] 岁寒知松柏：

魏老板以前是不认可新能源汽车的，所以长城这方面起步较晚，不过这两年因为政府力推，长城已经在快速响应跟进，目前已经基本赶上同行，比如上个月第一款纯电动轿车C30EV已经上市，10月份第一台混动VV7也将上市，相信明年还有多款混动和纯电动SUV上市。

双积分制从目前看，长城压力是很大。不过，从今年起长城更换了新的动力总成，尤其是新1.3T和新1.5T+7DCT开始大量替换上市后，整体油耗我估计能至少降1L以上。2.0T中高版本+7DCT及8AT，也省油不少。去年，长城的综合油耗高于国家标准4%，我相信今年和明年应该可以降到标准以内了。

新能源车的比例，如果按明年销售150万台燃油车估算，乘以8%就是12万分，纯电动的C30EV一台3分多点，得销售4万台。从目前的情况看，我估计仅靠C30EV有难度，长城若能把保定和雄安新区的的士都搞定置换那就有点希望



。

插电混积2分，目前我看到VV7混动到年底的计划是月销2500台，明年可能增加二三款新的插电混，明年底有混动SUV但应该没啥贡献，简单拍一个明年5万台的销量，那就是10万分。

和C30EV合计起来，达到12万分的可能性还是很大的。实在不行，公司可以去购买积分，另外也可以入股新能源公司来解决。

从明年起，长城的所有新车型，都会配插电混版本。总之，新能源方面我想不用太担心，虽然不能像比亚迪那样突出，但应该不至于制约到公司的发展。

关于与长安对比的问题，如果看静态估值，长安是更便宜，但投资投的是未来。至少在自主品牌里，我觉得长安已经落后于第一集团军了，目前这么大的销售体量都不能盈利，未来行业竞争加剧就更不可能了。据我了解，6月份长安的销售环比有大幅好转，可这又有什么用呢？全系降价过万，原本就亏损的情况下只会亏损更多，靠长安福特能包养多久？

我个人不相信国企能在充分竞争的市场里一直做得很好，因为它的机制决定了不可能有很好的效率和效益。就算某个领导有魄力有能力，但一旦换管理层可能立马就开始衰败。

[问] 山里人家1986:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：请岁寒兄分析下长城的产能分布，以及老H6的产能出路

[答] 岁寒知松柏:

长城目前3大基地：保定一部主要生产皮卡，二部主要生产H1 H2S C30，合计30万台的产能。

徐水一期生产H8 H9 H6 coupe，二期生产H2 H7 VV7，三期生产全新H6及VV5。合计90万产能。

天津一二期主要生产H6经典版（替换之前的升级版）和运动版，产能60万。从这个月

开始，由于徐水三期全新H6已经满产，VV5下个月就将开始生产，所以已经开始转移部分全新H6生产线到天津去了。

以目前的产能看，合计180万台是足够的，待明年过后，公司应该逐步启动徐水4期或天津3期，都有规划的，这个不用担心，长城不会出现什么产能不够要车主等车3个月半年的情况。

另外，下半年长城应该会推出8款左右的全新车型，非常多，但都分别可以和现有车型共线生产。

[问] 一生只富一次：

关于\$长城汽车(SH601633)\$ \$长城汽车(02333)\$，对@岁寒知松柏 说：

外资凭什么做空长城汽车？是仗着钱多影响力大吗？还是因为外资判断长城汽车业绩遇到瓶颈，不会再增长？

[答] 岁寒知松柏：

外资做空长城一方面研究不够，二是看得太短期，这2点前面我已经回答分析过。三是他们确实有影响力，因为香港市场上超过一半的资金来自欧美。

长城一季报业绩不太好沽空方纯粹是蒙到的，因为车市变淡和长城新车推出延期他们之前并不知道。二季报业绩将很差则是长城管理层犯了大的错误，春节前因为供应商自动变速箱缺货自己生产了太多手动档压到渠道，不但导致库存清不掉，而且打乱了新车推出计划和节奏。

另外，沽空方应该有不少是配对交易，即可能做多了吉利广汽华晨之类同时空长城，这样虽然风险变小但其实也牺牲了资金效率甚至是做无用功，因为事实上大家都上涨了很多。还有就是大行和部分投资人签订了场外交易协议，有人向大行购买CALL，大行自己买入正股对冲，对外就表现为大行的长城多空仓同时增加。

[问] 终南山第一隐士：

关于\$长城汽车(SH601633)\$ \$长城汽车(02333)\$，对@岁寒知松柏 说：

港股10元以上，还能继续买入吗

[答] 岁寒知松柏：

如果要预测短期股价，那我真说不清楚。我知道的是从4月份开始长城终端的零售就已经反转，今天出来的5月份交强险数据也验证了。批发数据我相信6月份就会反转为同

比增长（6月第2周已经同比环比增长），全新H6和VV7现在基本已经确定成功了，实际上是非常火。

另一方面，由于2季度集中去库存，降价促销力度很大，加上还有年终奖计提因素影响，所以2季报和中报利润同比肯定是较大幅度的下降，预计会在7月底出中报盈警，所以短期有业绩风险。

市场是看历史数据，还是忽略它并着眼于未来，我真说不好。如果你相信长城下半年比上半年好，明年后年一年比一年好，那么现在7.8倍的PE显然并不贵。如果你相信高盛的报告，从今年起，每年利润倒退一成以上，一直到2049年破产关门，那肯定不能买。

[问] 治雨：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：
您能对比分析一下vv5和领克这两款车产品力会如何？

[答] 岁寒知松柏：

VV5和领克01都是紧凑型，有一定可比性，不过现在都没有实车可试驾，也没有出价格，我只是静态体验过领克，试乘过VV7，所以只能拍下脑袋。

我估计VV5定价会在15万左右，主力车型是新1.5T+7DCT，至少在参数上不会输给任何同配置车型，我也相信以长城一贯的作风，连广告都不打的，不会吹牛。底盘调较方面，长城的口碑一向不错。

因为VV5是VV7的缩小版，套娃产品，所以外观内饰上我个人认为会比领克01要好，但电子化方面应该要差一些。领克可能适合90后，比较炫酷，蓝色款很漂亮，但白色款真的巨丑，蛤蟆眼太明显。当然可能我这个大叔审美观比较有点落后了，长城的用户90后只占二成多，比例偏低，而60和70占了一半。

另外，VV5会在下个月开始生产，8月份正式上市。据我的了解和推算，年底它月销应该会超过1.5万台，明年的月销目标（含vv5c vv5s）应该要过2万台。而领克01估计要今年年底才上市，晚于vv5。我估计领克01也会成功，本身产品不差，现在人气挺旺的，吉利又善于营销。

[问] atlast：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：请问长

城汽车在港股到底还有没有货可以借 成本在多少

[答] 岁寒知松柏:

有没有货可借及利率，每天都是变化的，比如一个月前累计沽空未平仓量超过7亿股的时候就借不到货，现在平了一些仓自然借货容易利率下降了，我想这个主要是增量的影响。

我估计目前累计沽空未平仓量仍然有7亿股以上，但里边有2亿多股是场外交易的CALL，即有投资人和大行签约购买CALL，大行相当于沽空，为了对冲风险大行会在市场上买入正股，所以大家看最近两周美银 高盛 大小摩4大空头，基本上多空仓都同时增加了。

除掉场外衍生品后的净沽空未平仓量，我估计还有5亿股。

[问] 终身黑白:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：我觉得国内汽车会逐步替代合资品牌，好比刚有智能手机的时候，当时能用得起苹果的人少，国产手机技术也不行，所以你拿一个苹果不但能享受手机本身的技术还能满足一定的虚荣，到了现在苹果很普遍了，所以苹果带来的虚荣优势就减弱了，选手机注重品牌的人就少了注重性价比的就多了，拿华为并没有觉得比苹果低一档。10年前开个20万左右的合资车会满足一定的虚荣心，现在满大街都是合资车，20万选车品牌的考虑占比已经减少，外形和性能更加重要，长城在这个时期推出WEY我个人是很看好的，我本来是想换一辆Q3但是媳妇反而喜欢VV7，她并不觉得品牌有多重要反而觉得VV7的外形内饰太漂亮很喜欢。我觉得无论是手机还是汽车，以前买合资或进口品牌，花出去一笔钱得到的是领先的技术+虚荣心的满足，现在领先的技术不那么领先了，虚荣心基本没有了，现在国产比进口品牌性价比优势更强了，一件商品从奢侈品变成普遍消费时，品牌溢价就会逐渐淡化，不知道我的想法对不对。还有一个问题咨询您像长城这样的国产汽车走出去存在什么贸易或者其他的困难？

[答] 岁寒知松柏:

认同你的分析，自主品牌车这些年进步很快，国人的接受程度也高了很多，如果说以前的自主品牌包括哈弗主要是三四线城市和农村人在买的话，现在的VV7我们已经能看到数据，最火的城市是北上广（深圳目前还没有建店），其订单数量比二三城市几乎多了一个0。

如同你举例华为手机，我记得3年前自己身边的高净值朋友中，用苹果很普遍，但用华

为mate的比例开始突然增加，并且口碑很好。当身边比你有品位有钱的朋友用华为而不是苹果的时候，你至少不会觉得用国货掉身份了。我看汽车之家论坛里，就有不少BBA和甚至路虎的车主准车主对VV7很感兴趣甚至已经订车。

国产汽车走出去是完全可能的，拿中美的普通汽车做对比，价格就只差一个17%的增值税，甚至基本接近。而出口汽车是退增值税的，所以目前价格上已经没有什么障碍。像长城出口到澳大利亚的车子，比国内卖的还要贵一些。

有的国家可能有进口税收方面的壁垒，比如俄罗斯，所以长城已经在俄罗斯建厂，预计明年或2019年投产。长城在拉美的口碑还不错，未来应该会考虑在墨西哥建厂。如果量小的话，规模效应不行，或者供应链配套差，那就出口运过去。前不久我看到H2正式登录南非，长城以前在保加利亚有合作方，未来估计还会有更多的国家。

今年1-5月长城出口同比增长了130%，全年有望超过5万台。我想长城如果能在国内对合资车构成冲击，那么走出国门也会是顺理成章的事情。我也相信，中国的制造业是有优势的。

[问] leepok:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：

02333 股价啥时候上 20 啊？

[答] 岁寒知松柏：

这个要问魏老板，啥时候把销量和利润做出来，要不就学学李书福自己增持，或者学恒大来个回购+友军购买。否则，靠你我在雪球上写帖子答疑忽悠散户，就算没日没夜地干也完全是徒劳啊。希望一年之内能达成你20块的小目标，到时候，军功章上有我的一半，也有你的一半。



[问] 无名鹰熊：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：

我持有长安汽车，心理有点偏向长安汽车，当然是考虑了长安汽车有稳定的投资收益；单单长安自主来说，我也认可比不上长城汽车，但感觉长安自主远远比大家印象中要好得多。

2014年长城利润为80.4亿，经营现金流为60.95亿，长安自主利润为-5.85亿，经营现金流为37.8亿；2015年长城利润为80.6亿，经营现金流为100.3亿，长安自主

经营利润为4.23亿，经营现金流为54.1亿；2016年长城利润为105.5亿，经营现金流为88.4亿，长安自主利润为6.6亿，经营现金流为22.8亿；2017年1季报，长城利润为19.6亿，经营现金流为-53.7亿，长安自主利润为1.7亿，经营现金流为43.2亿。关于长安自主的利润，我只是简单把总利润减去了投资收益，因为政府补贴和财务费用的原因，可能不太准确但大体如此，其它自主车企收到的政府补贴也不少。总结下来，从2014年到2017年1季度，长城的总利润为286.1亿，经营现金流总和为195.95亿，长安自主的利润总和为6.68亿，长安自主经营现金流总和为157.9亿。我的问题是在同一个行业，为什么两者利润和现金流的比值差距这么大。就算考虑到2017年1季度有结算周期的特殊影响，感觉上也不该有这样大的差别。我个人偏向持有长安，主要是长安估值低；我问这个问题不是故意黑长城，是我自己真没想明白。

[答] 岁寒知松柏：

长城给经销商的信用政策比较好，经销商目前应该有2个月左右的资金池，我想这也是长城的经销商满意度连续2年排名所有品牌第一名的原因之一。

你说的长城经营现金流少于净利润的原因，就是信用政策放宽导致的，在财务报表上的表现主要就是应收票据增长速度快于收入的增长。

至于今年1季报，一方面是信用放宽，另一方面是去年11-12月销量高峰期，4-5个月的净应收账款滞后影响导致，2季报的现金流就会转正转好的。

对长城来说，因为之前完全没有有息负债，而银行承兑汇票信用度高变现也容易且成本低，在这方面支持经销商，能弥补自己在广告营销上的不足。

不过我个人觉得，长城对经销商真的太好了，应该给予更多的压力，魏老板也直言经销商做得还很不够，需要加强协调管理。

长安汽车的经营现金流大于净利润，这很正常，因为有折旧摊销的影响，尤其不赚钱的公司，当单品的销量偏低时，折旧摊销影响会更大一些。

[问] 人马天空：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：

在15到20万的价格区间内，用户有很多选择，包括很多经典的b级车，请问wey和这些经典合资车型相比有哪些优势？它凭什么占领用户的心智？

[答] 岁寒知松柏：

现在小轿车是负增长的，舒适性和视野确实不如SUV，合资在15-20万这个区间就只

有紧凑型SUV，中型的基本要高5 - 10万元。以VV7和外观内饰配置，真的是超过30万以内的合资车，三大件也不会比20多万的合资车差。这就相当于换一个车标，车主得多花5-10万元，错位竞争非常明显。

[问] zhenggx2479:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：长城汽车年产200万辆以后，发展趋势。

[答] 岁寒知松柏:

中国的人口水平和经济发展趋势，未来年汽车销量达到4000万台以上我想一点都不奇怪，200万台仅仅是5%的市场份额，现在像上汽集团就有23%的市场份额。另外，自主在国内先干翻韩系法系，再把日德美拉下水，未来走出国门的空间也非常大，我愿意相信中国制造的竞争力。

长城靠SUV做到200万台的年销量一点问题没有，我估计2019年应该就能实现，单做SUV往上还有空间，也不排除到时候再发力轿车。

[问] 星尘jeff:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：我主要考虑一个问题：新产品wey市场认可度或销量不如预期的话，长城现有产品新H6能否支撑长城业绩保持稳定，例如ROE维持在20左右？如果答案是能的话，只要wey的产品认可度或销售超预期的话，那么现在相对低估的价格入长城H就是下有保底上不封顶的好买卖。你说这样的逻辑正路么？

[答] 岁寒知松柏:

是这么个思路，我认为今年长城的业绩主要还靠皮卡和哈弗，WEY不会有多少业绩贡献，销售目标是10万台或120亿元，占1成多点，利润估计没多少，因为前期毛利率爬坡的各种费用大。

今年并不是只有H6全新版一个新车型的，除了已经改款和H6升级版，全新H6 coupe红标、H8和H9、C30EV外，7月份即将上市全新H7L红标并大规模推广H7全系，下半年还会推出H4/H4S/H4c，M6，H6S，年底可能还有F6C，H2和H2S等应该也会改款。

[问] 阳明资产：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：
为什么h7l卖不过gs 8，为什么？

[答] 岁寒知松柏：

我个人觉得GS8确实外观更霸气一些，H7L中短中矩。其实空间方面两者差不多，H7L甚至还要长一点。动力方面，H7L是170KW和355NM，GS8是148KW和320NM，最大扭矩转速H7L的2200转比GS8的1750转要差一点，整体动力明显是H7L要强，底盘GS8也没有优势。

H7产品没有问题，为什么卖得不行？长城自己也在反思，VV7对它的挤压是一个因素，但最重要的因素，应该还是营销推广不力。

所以，从7月份开始，伴随的H7五座的改款和红标H7L的上市，长城将学习GS8的模式，在网络机场高铁电台等全方位立体轰炸，誓言要把销量搞上去。因为营销一直是长城的短板，所以我估计刚开始肯定要交些学费花点冤枉钱，但也不会完全白交的，效果拭目以待吧。

[问] 桔荣投资：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：
领克会不会对魏造成巨大冲击。。

[答] 岁寒知松柏：

首先，VV7和VV5上市销售在前，领克01在后。其次，借用魏老板在股东大会的原话，吉利应该和长城一起，去冲击广大合资车的暴利空间，一起扩大自主品牌的份额，眼光放开阔一点，不要老想着窝里斗，外面的世界更精彩。

[问] 谬谬：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：
有没有实地试乘试驾wey和哈弗新车，相比其他同价位合资以及自主，对这两款车的竞争力怎么看？

[答] 岁寒知松柏：

我个人感觉长城的新车国内最好，和同档次的合资车已经没什么差距，有些地方甚至更好，而性价比则非常明显。我看到车比得邀请的众多欧洲编辑，试驾结论也是这

样。如果你不相信，最好自己去4S店试驾一下，车展上的还只是静态。

[问] 常青资本：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：
请问您个人怎么评价魏建军董事长？

[答] 岁寒知松柏：

我觉得魏老板是个干实事的人，从小就狂热的爱好汽车，年轻时玩漂移做赛车手，后来改装车开厂子，懂技术。他也理解市场，产品定位对路，每次大的战略转变都成功，公司管理也很有执行力和效率，确实是从0开始赚了很多钱，完全没靠国家没抱大腿，所以也是个成功的商人。

不足之处，是目前我对他的中高层管理思路不太理解，魏老板是非常强，但个人能力再强也没有一个团队都强好。所以我一直通过各种渠道想向他转达这一点（我曾当面向他提问个人崇拜和高管激励的看法），希望用中高层股权激励做为突破口，尤其是应该重点培养本土高管并放权，而不是花钱请外国专家。

董秘说考虑安排我单独见魏老板聊聊，如果有机会的话，我还会直接向魏老板提建议，尤其是多讲些不好听的话，真心希望魏老板和长城能每天都进步。

[问] 小小金融：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：

我现在持有长城，未来长城哪方面出现问题，有理由让我清仓？哪方面出现优势能让我增持的理由？

[答] 岁寒知松柏：

如果管理层僵化守旧不思进取，错误不断，但应该清仓。如果愿意吸取教训与时俱进做出改变，能看到他们不断进化，那就应该增持，价值最终由人创造。

[问] 小此木：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：有球友说长城现在产能过剩，工厂都做四休三，请问有这个情况么

[答] 岁寒知松柏：

有一些厂确实做四休三，比如保定二部徐水一期，但不是全部。其实也很好理解，去

年12月单月销量达到15万台，现在只有近一半，那一周休三天很正常啊，这行业本身就淡旺季。

[问] 吉米歌2013:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说:

长城出口的战略构思是怎样的？在印度、伊朗、东南亚、东欧等中国企业通常取得突破的区域有什么规划和举动？

[答] 岁寒知松柏:

这问题前面答过了，目前我只知道俄罗斯是在建厂，2018或19年投产，应该会辐射东欧。之前在保加利亚和合作工厂，可以销往整个欧洲。美洲可能未来会在墨西哥建厂，长城现在拉美有较好的口碑，未来会打入美国。西亚南亚东南亚这边暂时没听过建厂的传言，和澳州一样，目前是直接出口。数据上，今年1-5月出口同比增长130%，全年有望达到5万台，相信明年会更多的。

[问] oicuiou:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说:

倘若h6稳住了，魏火了，您对港股长城的估值到多少？

[答] 岁寒知松柏:

如果哈弗新车推出达到预期，WEY也成功了，那明年业绩肯定同比高增长，尤其今年上半年是低基数。这样的话，不单要涨业绩涨估值，往上的逻辑打开了也要涨，我看好明年股价创历史新高。

[问] Steven_投资慢跑:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：很多人觉得长城靠SUV一条腿走路风险大，魏总却觉得品类越多亏的越多。请问长城未来在SUV以外（尤其是新能源）的布局会是怎样的？多品类会不会影响到长城的利润增长？

[答] 岁寒知松柏:

我认为无论做人还是做事开公司，专注才容易成功，所谓的多条腿走路，现在你看看自主里面，除了吉利赚钱还有谁？就是吉利，真实利润和长城比也差一大截。比亚迪

东一榔头西一棒子，没一样做得好，如果不是政府大力支持估计都已经挂了。

我个人是觉得长城现在的SKU已经偏多，相互之间的挤压开始显示，产品辨识度不高，我已经同公司提过建议做减法，公司也向我反馈说认同我的建议。做减法是很难的，要用最少的产品捕获最多消费者的心智，不容易风险大，从这一点看，我们就会理解乔布斯的苹果有多伟大了。

魏老板说了，SUV不做到世界第一，不会考虑做轿车（C30EV是了碳积分老壳子改动力）。SVU里面，后续所有的新车型都会配插电混动版本，并且会出多款纯电动车型。另外，在智能化上，长城已经走在国内前列，前几天网上还有长城和百度、英伟达合作的H7及VV7自动驾驶视频，预计到2020年，会做到全无人驾驶。

[问] bjcozy:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说:

长城汽车的整车配套自产率到多少？长城汽车30多家子公司的情况请介绍下，盈利能力等。

[答] 岁寒知松柏:

今年按金额算，配套自产率在55-60%左右，明年应该会更高，因为7DCT将由今年的13万多台产量，上升到50万台以上甚至更多（明年产能100万台，还可以扩）。以今年13万的产量，单台就能节省3000元，明年7DCT的利润贡献会不小。

其它子公司的情况我不了解，这种财务数据如果报表不披露的话，我也弄不到啊。

[问] 快乐过每一天:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：新能源是大趋势，长城不能掉队。所以想请教，长城的插电混动车的动力系统技术水平如何，有什么技术亮点？在业内竞争力如何？

[答] 岁寒知松柏:

长城以前因为魏老板不认可新能源，所以起步较晚，但这两年已经快速跟进赶上了行业水平，但和比亚迪应该还是有差距的。

以10月份即将上市的VV7插电混为例，2.3吨的车子，百公里加速6.5秒，比唐和宋的4.9秒还是差不少。但比传祺的GS4混动厉害多了，这紧凑型的车仅50公里加速就要4.9秒。

电池方面，长城应该用的是宁德时代新能源的。看生产规划，VV7混动今年底月销是2500台。

[问] 学LGM投资：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：乘用车要想长远发展，必须有过硬的品质，建立良好的口碑，我认为品牌和口碑也是重要的护城河。请问你是通过什么方式了解长城汽车的质量和口碑（相对客观的）？

[答] 岁寒知松柏：

你可以看质量网的投诉比率排名，也可以注意各种文章内容里真实车主的评价，可以调研经销商，长城不打广告的情况下，有二三成的客户是老车主直接带入店的，口碑宣传推荐过的比例更高。另外，长城的员工虽然对管理太严格不满意，但对车子的用料和做工却很自信。长城的供应商口碑也很好，很多材料比合资要求还高。

总之一句话，在中国做消费品生意，你不打广告却连续多年全国第一，没有过硬的品牌和口碑，那是不可能做到的，对不？

[问] 苾零到壹：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：

wey品牌的战略是不错的，和哈弗品牌区分开来。终端销售是否应该也和h6的销售渠道分开，专门做wey的4s店呢，这样是否可以在终端避免品类的相互干扰。现在这个销售模式是否会稀释wey的品牌形象。

[答] 岁寒知松柏：

WEY的4S店未来会全部独立的，并且规格很高，你上网查查前不久正式开业的北京4S店，不输雷克萨斯。

估计到今年底，全国将开业100家WEY的4S店，另外会有不少在建的，明年会达到300家。

哈弗的红蓝标分网是长城独创的，或者也可以理解成南北大众、丰田之类的吧。长城就是想在尽量保证规模化的前提下，通过小改动来满足更多的消费需求。由于很多城市由单个经销商独占，所以红蓝标店是一个老板，内部竞争也不会恶化。

[问] 石杉orDarren：

原帖已被作者删除

[答] 岁寒知松柏:

着眼于未来，投资于变化，未来和变化意味着不确定，有机也有危，看个人的穿透能力吧。

[问] 时间的玫瑰qf:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说:

未来长城还是定位在suv? 比起吉利多点开花有什么市场竞争优势? 吉利目标2020年200万辆车，长城未来目标是什么样的?

[答] 岁寒知松柏:

长城也是2020年目标200万台，但我认为2019年就能达到，如果不是今年春节前犯了错误压太多手动档车型到渠道，我认为明年就有希望冲击200万台的年销量。在SUV不做到全球第一前，长城说不会做回轿车。

至于竞争优势，那就是将有限的资源，用于最好的细分上去，力出一孔，你可以查查之前转过的斯巴鲁的分析文章，长城在向它学习，同样的销量，利润是近3倍。

[问] William一心:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说:

目前WEY的订单有多少?

[答] 岁寒知松柏:

VV7我不清楚具体的订单数据，我个人估算交了订金的是1万台左右。现在提车的人还太少，虽然车子热度非常高，但媒体负面报道不少，所以我认为要等这个月底大规模提车后，口碑效应才会出来。另外，目前4S店还是太少了，正式开张的好像才北京一家。

[问] bjcozy:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说:

魏的产品系列会复制哈佛的系列模式吗? 将来有没有可能wey产品系列全覆盖了，哈弗会退出舞台或只保留非承载纯越野系列，随着公车改革公务车市场对mpv的需求很强烈，看最近gl8的火爆及提车难度，长城有这些产品规划吗?

[答] 岁寒知松柏：

魏首先没有红蓝标，不过有C和S之分，但整体SKU数量应该会少于哈弗，在VV5之后，明年应该会上VV3。

哈弗肯定不会退出舞台，至少未来5年应该都是收入和利润的主力，毕竟目前9-15万的基数还是大很多。

我估计哈弗未来应该会主推H2、H4、H6三个系列，另外就是非承载纯越野的H5。H7、8、9明年起都不会投太多精力了。

至于MVP，我想未来几年都不会有，长城本身是民企，也不善搞政府关系，团购做得不好。

[问] 可爱弥勒：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：能否从乐观、中性、悲观三种可能性预测一下长城汽车的股票市场价值。

[答] 岁寒知松柏：

乐观就是长城整个管理团队都很强，能不断进化，中高层激励到位，变成一家伟大的汽车企业，做到中国第一甚至世界第一。那样的话，股票价值不可估量，不过目前看概率不大。

中性就是WEY成功，哈弗加固，2020年做到SUV的全球老大，股票估值就是明年创历史新高，未来几年每年再有2成左右的涨幅。

悲观就是魏老板昏头，管理层不断犯错，那价值就是高盛说的，每年倒退10%以上，目标价5块多港币。

[问] 啤酒鸭脖：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：可否谈下最近WEY油耗事件？看了38号以及其他汽车自媒体的视频。别的还好，WEY的油耗真的是太高了，市区实际油耗百公里15-20L。

事件从开始到现在，对于怠速不计入油耗这件不符合常理的逻辑，长城至今官方没有任何回应和表态，而是采用删帖等手段来公关，我觉得这样反而加大了负面影响，对品牌形象更是一种伤害。请问您怎么看呢？谢谢！

[答] 岁寒知松柏：

关于VV7的油耗问题，我看了很多媒体的相关报道，也看了大量真实车主晒的照片，进过一些车主微信群观察，自己也对照工信部和H7的油耗用逻辑推理过。我认为摔丸子均速40多公里，平均油耗高达14-15升的结果是造假的，38测的综合油耗12升左右应该基本真实，毕竟2吨的车重且仍在磨合期，开车习惯好磨合期过后，综合油耗应该可以降到10左右。

我认为VV7怠速不计入表显油耗应该是事实，但表显可行驶里程是会减少的，并且车子的说明书上有写明，所以肯定不属于38说的长城故意造假欺诈。由于VV7有自动启停功能，除特殊情况外，怠速影响的油耗应该不大，开空调每小时约1升左右。我想车子在市区内应该是开得很慢走走停停的多，完全停着1小时以上不动的情况要少一些。如果实际与表显差二到三个油都是怠速导致，那相当于走100公里得怠速近3个小时，这不可能。

几乎所有的车子实际油耗都会略高于表显油耗，少的不到1升，多的2升以上，这个差主要不是怠速不计油耗导致的，否则你无法解释那些怠速计油耗的车子的差。38迷惑人的地方，就是赞美所有人都能看见且看明白的外观内饰等地方，而攻击短期不好验证的油耗或个人主观性较大的操控感，用强烈的对比反差来暗示VV7是绣花枕头一包草。

长城车以前确实有动力偏肉油耗较大的瓶颈，所以在38有技巧的误导之下，准车主们就会不相信VV7的表显油耗和工信部的参照标准，从而影响VV7的短期销量。但长城现在动力系统已经升级换代，1.3T和新1.5T很快会有大数据验证，而VV7上用的2.0T中功率版本，实际上在去年已经被H7验证了，有脑子的人应该直接参照H7的大数据而不是相信38怀疑长城，毕竟基本同样的车重，发动机优化了变速箱还多一个档，油耗只会降不会升是不？

至于那人大飙车大冰块，拆VV7测油耗，他根本就不懂车也不提前做功课，信口开河。油耗先是测出VV7百公里只需要3L，直接懵逼，后来对照途观和RX5，发现它们差距更大且油耗更高，把别人给黑了还误打了38的脸，从头至尾就是一个大笑话。

长城以前是没有广告公关的，今年请了奥美，我感觉水平还是很差。整个事件没有有效的化危为机，反而被媒体利用反复黑，倒是热度确实很高，已经持续多日排名汽车之家所有SUV第一名了。

38等自媒体黑长城的事，公司2次主动问我的看法，我的建议是直接的法律手段起诉他们，只要抓到证据就要让他们付出代价。至于背后的金主，长城一个民企是搞不动的，但可以逼38他们招供。希望长城能硬朗一次，否则总是被捏软柿子，打不还手骂不还口不行的。中国普通缺乏信用，宁可相信坏话也不太相信好话，尤其是那些嘴毒

的，会让人觉得胆子大敢说而可信度高。

[问] tracychanc:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：请教一下长城明年新能源积分能达标吗？会不会需要花巨资去买积分？

[答] 岁寒知松柏：

碳积分这个问题前面已经回答，我认为长城应该可以达标，差也不会差太多，不可能花巨资去买，再说现在价格都还没有定。

[问] LYOYVME:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：如何看待长城油耗高于实际申报值删除车评事件，会影响你对wey销量的预测么

[答] 岁寒知松柏：

VV7出价格当天，我看到的是准车主们的惊喜，因为比大家心理预期要低不少，我也看到媒体和竞争对手的认可。WEY的口号是要打掉15万以上合资车的暴利空间，而过去15万以下的自主品牌车已经打掉了合资车的暴利，我们看到了国内汽车同等配置下的持续降价或同等价格下的品质持续提升。

竞争对手的有意抹黑，以及无良媒体的煽风点火意图敲诈，应该是油耗门事件的主要推手。不过，油耗这个东西，最终真实车主的大数据会证明的，假的真的了，真的也假不了，对短期销量有一定影响，但不会太大，因为越来越多的提车人会分享自己的真实情况。

我相信，未来我们会见证到wey打掉15万以上合资车的暴利空间，甚至将大部分外资车企像家电手机一样赶出中国。

[问] 奋斗的龙卷风:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：

长城发动机的油耗还是偏高，低扭输出功率一般，车身重量太重，这些缺点厂家有解决方案和时间表吗？另外魏品牌今年10万辆的销量目标能完成吗？

[答] 岁寒知松柏：

发动机油耗偏高你要结合车重来看，放弃安全搞所谓的吸能，把车子减重几百公斤，

油耗肯定大幅下降的，事实上很多同行确实这么在干，车主自己去感知吧。

2.0T中功率发动机的低扭输出是要差一些，新H8和新H9上的高功率版2.0T就强很多，长城一直在进步的。现在1.3T已经上市，媒体和车主有开过，低扭就很强，新1.5T会更强。

至于车重，应该难有解决方案，20万以下的不要谈什么轻量化，成本控制不了。另外，最近我有看到媒体报道，说车子大量用铝合金对整个社会的能耗和污染并不低，所以未必是方向。我认为长城应该重点宣传自己的安全，而不是被人质疑车子重，明明是自己用料实厚道的优点，为啥不广而告之？

WEY今年10万辆的目标，我认为完成没有问题，具体可以逐月跟踪验证，至少目前的情况是大超公司和经销商预期的。

[问] 两只老虎跑得快：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：6月产销报表是否会公布WEY数据？预期多少？

[答] 岁寒知松柏：

6月份应该会公布WEY的产销数据，我估计生产大概是近6000台，销量5000台左右。

[问] 勤劳的桃子：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：

请问长城在新能源方面有没有近期的发展策略以应对双积分制；对7座SUV这个细分市场目前有哪些重点车型，市场销量如何？

[答] 岁寒知松柏：

新能源和碳积分前面有分析，请查看，总的来说是长城起步晚但目前已经跟上行业节奏，不必担心。

7座目前主要是H7L，蓝标已经有7座，红标会在7月份上7座，到时公司会立体式宣传推广。另外H9也有7座版本。

现在的数据显示，H7L只占到整个H7销量的2成，比例明显偏低，未来应该会重点推7座，向GS8看齐。

[问] julianWa:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：

参观了几家4s店后，我觉得对于wey来说，需求很大，但产能跟不跟的上？这个蛮重要的，因为快速铺开，乘热打铁打入市场，路上来的wey越多，会有更多的人去买。就靠它快不快乐。不知道岁寒对长城的产能了解怎样？

[答] 岁寒知松柏：

长城的产能不用担心，VV7和H7共线生产，前期主要是公司预期保守，包括对选购顶配的占比预计不足，另外就是要严格把控质量，生产爬坡慢一点。这个月底应该会有大量交车，口碑会慢慢出来。下个月的生产计划会在5000台以上，8月份会过7000台，实际情况会视订单调整，不会让车主等3个月的。

[问] 粒粒金：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：wey订单火爆，长城近几个月产能提升情况怎样？wey年度销量有何预期？单车利润率如何？谢谢！

[答] 岁寒知松柏：

产能前边回答了，为了保证质量万无一失VV7爬坡才刻意放慢的，不用担心。像全新H6上个月生产就已经过万，这个月过2万，够快吧？

WEY目前维持全年10万台的目标，包括VV5的三款车及VV7混动在内，实际情况逐月跟踪验证吧。

单车利润我以前比较担心，毕竟为了火爆定价偏低了一点。公司方面的说法是目前VV7毛利率低于22%，累计5万台以上后会爬升到正常水平，甚至达到25%以上，我还有点不相信，后续再确认一下。

[问] 李奇微Ridgway:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：请问您看来长城汽车ROE下滑是短期问题还是长期趋势？高于行业平均水平的合理性是什么？谢谢

[答] 岁寒知松柏：

ROE下滑我认为是短期现象，明年就会回升的，主要理由是更新换代后的产品力大幅

增强，产能利用率和ASP上升导致周转效率持续上升。长城的整条供应链效率很高，体现了优秀的管理水平，我认为这是长城持续高于行业平均ROE的关键所在。

[问] 呆呆的比目鱼：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：现在推出SUV的自主品牌越来越多了，广汽、上汽、长安都有极有力的对手，长城是否还能够保持竞争力呢？

[答] 岁寒知松柏：

有竞争和压力，会让进取的人和企业变得更强，老大和老二斗，受伤的会是老三老四，再之后的可能直接挂掉。今年我们已经看到自主里的吉利传祺上汽同比高增长，长城上半年因为老款清库存只维持了自己的行业份额，下半年会发力抢份额，而韩系法系及很多二三线车企如江淮众泰之类的同比大幅下滑，长安为了保份额，自主将大幅亏损，这种方式恐怕难以持久。我相信明年分化会更明显，行业洗牌已经开始，长城会确定胜出。

[问] 野生小韭黄：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：岁总，新工厂产能设计是120万台吗？按照长城的管理方式，2017最终产能预计能到多少？另，目前公司A股PB两倍多点，单纯从这个角度看是否存在高估？

[答] 岁寒知松柏：

产能的问题前边我已经分析过，请查看。长城的设计产能是按250天*16小时计算的，所以加班加点满点满算实际产能有翻倍的空间。看PB意义不大吧，还是要看未来的盈利，历史上长城的ROE一直比较高，平均在20%以上，给2倍的PB不贵。

[问] oneuponwallstreet：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：长城研发人员待遇如何？和竞争对手比有没有竞争力。2016年年报与15年比技术人员人数变动较大，记得你简单提过这是统计口径的问题。怎么理解实际的技术人员流动情况？年报中的技术人员是否可理解为研发人员，还是包括了车间技术员等。谢谢！

[答] 岁寒知松柏：

研发人员流失3成是媒体故意黑长城的，这个公司反复澄清过了，就是统计口径变更的影响，其实报表上结合学历分布也能分析判断出来。有人非要装做看不见听不到，反复黑，那有什么办法？

具体的薪酬待遇，应该还是可以的吧，长城一年30多亿的研发支出，我估计其中一半是薪酬，人均应该在十多万，当然基层肯定要低于平均数。

股东大会上，魏老板说竞争对手经常出3倍的价钱在厂门口挖人，这没办法，长城的人好用。然后说自己若真想去挖某个人的时候，也出得起3倍的价钱。

[问] 做个儒雅的研究员：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：
如何看长城中报

[答] 岁寒知松柏：

我估计中报利润会同比较大幅度的下滑，比如下降3分之1。不过我估计大部分机构应该已经预期到了，而3季度业绩同比将转正为增长，因为出库存已经接近尾声，3季度将有大量新车上市。所以中报前后股价会不会大跌，我说不清楚。

[问] 彼得小林奇：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：长城8月开始自己生产变速箱（年产100万套），外面采购一套要15000，自己生产成本8000，这么算变速箱就能产生间接效益80亿？

[答] 岁寒知松柏：

7DCT在4月份就已经量产，用于VV7上面，目前实际产能是25万台，8月份是一期50万产能建设完毕，同时二期的50万产能装备建设，估计年底或明年初100万产能就全部建设好。

生产成本8000块应该是直接成本，不包括研发和折旧费用。另外，外购一套应该不需要15000元，魏老板说7DCT外购价格比6AT要便宜一些。目前能确定的数是，在今年生产13万多的情况下，每台可以节省3000元左右，明年产量上去后应该能节省更多。理论上，100万台的产量可以省30亿以上，并且还可以继续扩大生产线，甚至外卖，场地都有规划的。

[问] lazykumo:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：长城的研发实力具体体现在哪几个方面？对比上汽和吉利如何？谢谢岁寒兄

[答] 岁寒知松柏:

我如果说长城的研发实力是国内自主第一名，可能很多人不相信，反正魏老板是这么认为的，很多业内人士也是这个观点。

具体体现，可以看新的发动机1.3T、1.5T和2.0T高功率版本，至少在参数上目前是国内当之无愧的第一，实际使用效果如果，我们可以持续观察验证。7DCT也是国内第一，和1.3T及1.5T的发动机一起，魏老板的原话是全世界最好的水平之一。

新能源方面，目前只是跟随行业平均水平。但自动驾驶，魏老板和做战略咨询的里斯都认为长城是国内最好。

不相信这个回答的朋友，可以无视。



[问] 在河之舟稳:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说:

从全年业绩的角度看，五月份是不是最低点？半年报普遍预期不好，对股价影响多大？谢谢！

[答] 岁寒知松柏:

终端零售在4月份已经反转，批发数据滞后一两个月，6月的批发数据会反转，利润滞后一个季度，会在3季度反转。半年报前后股价怎么走，我不知道。可能我们担心有下跌风险，而空头却一直在等机会平仓。你看上周一就有空头倒戈了，说不定过几天又有空头扛不住。因为如果确认基本面已经反转，那越晚平仓的空头越傻，因为没人再便宜卖给他平仓啊。

[问] 终南山第一隐士:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说:

国家发改委、工信部12日联合发布汽车投资项目管理办法，明确不再核准新建独立法人传统燃油汽车整车企业。同时，现有车企新增燃油车产能也将考量以往产能利用率、盈利、研发投入等指标。这是到目前为止，汽车行业在去产能方面出台的最严

厉措施。怎么解读这个政策对长城汽车的影响？

[答] 岁寒知松柏：

汽车行业的竞争在加剧，今年已经分化明显，如果不是国企都有合资包养，那它们都破产很多回了。汽车的现金成本和完全成本很接近，折旧推销才几个百分点的比例，所以降价空间其实非常有限，降多了直接亏现金的。

所以，在长城吉利等自主主动上攻合资的暴利空间后，国资自主的奶可能慢慢不够吸，背景弱点的会先行被并购或倒闭破产，我相信这是一个必然的过程，只不过可能比较漫长，这也是汽车行业目前竞争格局不如白色家电的地方。

[问] ValueTalk：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：

对岁寒仰慕已久，十分有幸能够向您请教。我有两个问题：第一，市场对wey销量看法很不一致，国内传言是2.3万台的订单，外资券商有的说6000，有的只说要等1.5-2个月才能提车。能不能请各位大v分享一下销量调研结果，和调研的方式？之前有帖子说汽车之家购车热度排名可以提前一两个月预测销量，但我做了一个线性回归， r^2 和关联度都在30%左右，没有太强的相关性（当然，因为要滞后两个月，只有5个月的数据可用）。所以不知岁寒能不能分享一下自己的调研结果。感谢之余，道个歉，应该自己做功课的，但资源的确有限，所以做起尽调力不从心 第二，魏的单车利润你预计是多少？我看到帖子说管理层预测单车利润比原来高人民币5k，不知哪位可否核实一下 第三，15-20w价位的国产suv是在和合资轿车竞争，还是与合资紧凑型SUV竞争？15-20w的车型市场有点多大（瑞信好像说是130w辆一年，但包括轿车，这个数据准确吗？）

[答] 岁寒知松柏：

一、2万多台的订单肯定是不对的，我个人估计下了订金的就1万台左右，意向订单有二三万台是可能的。我调研收集了10%的全国市场份额经销商，也观察了汽车之家每天的线索量，同时我也有朋友告诉了每月的生产和采购计划，虽然都不见得准，毕竟官方渠道没有公告披露，但多个角度验证后应该能基本确定。

二、WEY的单车利润肯定是会比以前的9000元要高的，ASP要高一截嘛。利润率前面我也分析了，公司说未来是可以达到甚至超过平均水平的，我表示不太相信，需要跟踪验证。

三、WEY肯定会对原有的自主产生挤压，比如VV7对H7目前就比较明显，对H6影响则

很小，但VV5应该会对H6有挤压分流。但时间长了后，更多的会是抢战合资的份额，整体一定是较大的增量。

15-20W的SUV区间，目前占到整个乘用车的比例应该不到1成，即200万台不到，但增长很快。有一个按尺寸分类的数据，是中型SUV占乘用车比1成多即200多万台增长最快，紧凑型占2成多增速一成，其中合资占比不到1半。另一个数据，是15-25万元的乘用车占比超过20%或500万台，这包括小轿车，也包括20-25万元的区间。

[问] 陸小鳳：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：

1. 長城有否想過像吉利一樣併購海外汽車品牌？ 2. 現在才踏進電動車行業的長城，有否像騰訊後發先至的雷霆萬鈞之勢？ 3. SUV那麼受歡迎，長城為啥海外銷售那麼糟糕？ 4. 能像華為手機一樣洗脫本土品牌等於土鱉的形象，長城能嗎？ 謝謝歲寒兄

[答] 岁寒知松柏：

- 1、长城不会并购海外汽车品牌的，它只会聘请外国专家自己研发设计生产；
- 2、电动车长城目前采用的是跟随策略，不冒进不掉队；
- 3、长城多年前出口其实是不错的，但没有去深耕，后来慢慢就放弃了。现在重新重视起来，相信未来会有很大的空间，我们也看到了今年同比数据130%的高增长；
- 4、长城要洗掉土鳖形象，我觉得魏老板得下决心请一个营销人才才行啊，公司已经有在反思和改变，但目前还没看到根本性的转变。

[问] gyms：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：

长城明年碳积分缺口问题如何解决，花钱买的话大概需要支出多少钱.50亿还是30亿？

[答] 岁寒知松柏：

碳积分的问题前面已经有分析，请查看。这个帖子的下面也有朋友跟贴，前不久工信部的297批新车目录中，长城申报的新车无比的多，远超竞争对手，其中新能源车就有8款，预计大部分都会在未来一年内陆续上市。我估计长城可能都不会有缺口，更不用说白送几十亿出去，再说现在也没有市场价格。

[问] Tony-xuan:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：
明年的碳排放政策如果真的落地，那么长城的估值会降多少呢？

[答] 岁寒知松柏:

碳积分落地，不会降低长城汽车的估值，相反可能会让大家看到以前在新能源汽车上似乎毫无建树的长城汽车，原来竟然藏了如此多的干货。

[问] 滚球ing:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：
长城一季报短期借款为什么突然从去年底的不到3亿飙升到66亿之巨？

[答] 岁寒知松柏:

一季报现金流差，短期借款飙升，主要是长城给经销商的信用账期延长，大约4到5个月，即去年11-12月份高峰期的销售基本都没有收到款，那基本是一个月抵2个月的量。另外，就是年初库存确实较高，占用了长城厂家和经销商的资金，这个问题在2季度会转好。还有一个影响，就是分期付款购车明显增加，长城好像和银行没配合好，应该也会占用一些资金。

[问] 有志者说:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：港股那点事的公号文章里面看到一段评论，作何评价？评论如下：外资仓位的实际拥有人可能是日资车企，这种不顾一切的风格太像日本人的作风，输钱不重要，整个日资车企的未来才重要，长城是国产汽车的代表，如果日企像手机家电一样丢了中国市场，日本将是灭国之事，汽车是日本经济的基石，动摇不得，就像珍珠港，明知是错的，但只能死（蜗牛牵我去散步）！

[答] 岁寒知松柏:

长城的空头是不是日资，这个我真不知道，也很难确认，有点阴谋论了，但攻击长城的38倒是明显偏日系，呵呵。

汽车业对日本的影响确实非常巨大，你可以查看宁山南的一篇分析文章，我记得规模和利润排名前10前20的日企里，汽车相关的公司占了一大半。文章的一个观点是，凡是技术已经被中国赶上的行业，日企都接近完蛋，制造业中国的优势很明显，现在日

本的制造业全靠汽车在支撑，输不起。

[问] 心中有佛1234:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说:

国外汽车股如福特，大众，丰田，本田，通用等好多汽车股市盈率都是十倍左右，有些市净率竟然小于1，这样比起来长城也不算太便宜吧？

[答] 岁寒知松柏:

估值还是要看持续的ROE和盈利水平吧，通用和福特前几年都差点破产了，看短期的PE和PB没啥用。宝马和丰田的ROE都只有1成多，而斯巴鲁的ROE超过30%，你看它的PB会低不？

[问] 尚林:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：WEY品牌的推出对长城应该说是一个不同阶段的跨越，成功与否肯定要看实际检验，请问前辈凭直觉你觉得长城有几分成功的把握，得出这一判断的关键支点是什么，谢谢！



[答] 岁寒知松柏:

我认为WEY已经成功了，产品热度非常高，在汽车之家上VV7都已经超过了H6，H6销量连续4年多全国第一呢。虽然舆论对VV7褒贬不一，但贬的地方很多并不属实，或者可以改进。我进了两个车主群，其中一个500人，每天看提车的人各种晒照片视频，满意度非常高。

[问] geli_ten:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说:

15，16长城计入损益的研发费用和资本化开支是多少？半年报是否存在通过调节研发和资本化开支方式，让损益更好看些，空间多大？

[答] 岁寒知松柏:

长城不会做业绩平滑的，它的研究支出100%当期费用化，国内只有上汽和江铃是这么做的，吉利和广汽等都是90%资本化分10年摊销。

[问] 边走边玩:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：WEY会是大热产品吗？月销量平均会过万辆吗？长城被外资看空的根本原因是？

[答] 岁寒知松柏:

WEY目前已经大热，VV7应该会在3季度末月销过万；VV5会在4季度初月销过万，明年冲击2万。外资看空前已经分析过，请查看。

[问] 边走边玩:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#) 摩根大通今天大幅增持长城H1440万股，总持有股数占8.4%，一边这么大持有量，一边又大幅作空，不知道是为什么？

[答] 岁寒知松柏:

小摩只是个券商，未必是自有资金持仓。但上周4大空头确实都多空同时增加了，我查了一下，主要原因是有人与他们签了场外协议，即场外实物交收的CALL，大行为了对冲风险，自己买入了部分正股。

[问] 宜昌零才:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：沽空是对增持的对冲，能否这么理解呢？

[答] 岁寒知松柏:

有些投资者是配对交易，有其它汽车股的多头同时空长城。有些是与大行场外衍生交易，大行自己买入正股对冲，这应该不涉及沽空买卖但要做权益披露。有些是纯空长城。总之，除了场外衍生已经对冲的交易外，其它的空头未来都需要买入长城正股才能平仓。

[问] 蚂蚁一兵1:

@岁寒知松柏[20.00] 岁寒老师，我一直投资A股，对港股完全不了解，目前也买的A股长城，请问，造成目前差价的原因是什么？A股是否同样低估？长远看是否港股更合适？请赐教，非常感谢！

[答] 岁寒知松柏:

同一个公司，肯定是哪个便宜买哪个划算。AH差价的原因很多，一般是A股钱多票少导致估值高，但确实也有少数是港股市场有误解而低估的。

理论上，确定性越高的估值越高，或者说预期收益率要低些。不透明不确定的市场会给较低的估值，多数时候概率和赔率不会同高或同低，所以信披对估值会有影响。

我们看到香港市场里的大白马，估值并不低，像国外投资者比较认可的福耀玻璃，比A股估值还高一些。

长城如果不犯大错，我认为明年业绩和股价都会创历史新高，所以a股也是低估的，只不过空间比H股小，安全边际也差一些，博弈上也没有空头来平仓托底。

[问] ValueTalk:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：

抱歉追加一个问题。在上市的车企中，长城的利润率（毛利率，ebit，ebitda）和资产回报率都大幅高于同业，请问长城是如何做到的？原来有球友提到过长城专注于一类车型，类似斯巴鲁，所以利润率类似斯巴鲁。但我看完斯巴鲁的年报后发现斯巴鲁的高利润率主要来自汇率（斯巴鲁生产基地在日本，但美国是最大市场，所以美元走强对斯巴鲁利润贡献极大）。不知岁寒可否指点一下，为何长城能长期保持高利润、增产、和回报？

[答] 岁寒知松柏：

斯巴鲁是否都是日本生产再销往美国，好像美国有工厂吧？我想，如果仅靠汇率就能长期维持很高的ROE，那其它日本车企为啥不行？另外，日本各行各业的出口型企业都会很高的ROE吗？

长城的高利润高周转高回报，前面有回答过，来自于高效率的整条供应链管理，来自于研发有效产品定位好性价比高，来自于公司的专注及持续的成长进步。

[问] F_Free:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏 说：长城汽车如何应对即将到来的新能源、共享汽车和自动驾驶浪潮？他们对长城汽车会有什么样的影响？这些变革会使长城汽车成为另一个诺基亚或柯达么？

[答] 岁寒知松柏：

世界唯一不变的就是变化，变化带来不确定，对有准备有人，对不断进取的人会是机

会，对其它人则可能是危险。我想，做汽车的企业是这样，做投资也会是这样。

[问] 学LGM投资：

关于\$长城汽车(SH601633)\$ \$长城汽车(02333)\$，对@岁寒知松柏 说：VV5定价会在15万左右，主力车型是新1.5T+7DCT,这款车的发动机，应该会用新的1.5T吧？如果仍然用老款1.5T那动力弱爆了

[答] 岁寒知松柏：

当然不会再用老款的1.5T，但有可能用老款的2.0T，会用新1.5T，还会有混动版本。

[问] powerbattery：

关于\$长城汽车(SH601633)\$ \$长城汽车(02333)\$，对@岁寒知松柏 说：

想请问两个问题：1.外资品牌，比如相同档次的热销SUV，降价至和WEY相近的价格，是否会对WEY造成很大冲击？2.长城去年大量技术人员流失问题，你怎么看？这是否会影响到长城的长期竞争力？

[答] 岁寒知松柏：

1、外资的成本控制是不如国内民企的，外资对中国市场的理解和决策响应速度也不如民企，外资还有国资拖后腿。所以，在成本上长城的WEY一定是有明显优势的，合资车没有太多的能力打价格战。

另一方面，外资在欧美市场利润不高且没有增长，像通用这种更是被美国的汽车工会搞得半死不活的，他们都指望从中国多赚点钱，加上职业经理人也会更看重中短期的利润，所以没有动力主动打价格战。

2、技术人员大量流失是媒体故意黑，前面已经回答过。

[问] 智信价值：

关于\$长城汽车(SH601633)\$ \$长城汽车(02333)\$，对@岁寒知松柏 说：

你好，可以谈一下长城汽车的售后服务吗？

[答] 岁寒知松柏：

长城的售后服务应该是非常好的，一方面表现为经销商连续2年排名所有汽车品牌满意度第一名；另一方面，长城的售后投诉比率非常低，质量网上可以查询每月和每年的排名。还有就是长城车的维修保养成本低，4S店这一块业务基本不赚钱，全靠前端卖

车来养着。

长城对经销商的管控很严格，基本当成自己的员工在管，很多经销商只独家销售长城，两者的利益捆绑在一起。长城通过销售政策、软件系统、监视系统等，对经销商的销售和售后进行严格管控。你可以去4S店里逛逛，和同行对比下。

WEY的4S店标准更高，前不久开业的北京店，网友都说不输雷克萨斯。软件方面WEY承诺六大售后服务：进站“0”等待；预约进站享受预约惊喜礼包；自费维修享受工时费7折，配件9折优惠；维保项目免费上门取、送车服务（单程50公里内）；保修期内因产品质量问题，当天未完成维修的，从第2天开始，给予交通补偿费；全国无条件免费救援。硬件设施方面真是啥都有，网友说就差一个大保健了。

[问] 天地舞台：

@岁寒知松柏[10.00] 看了不少7座SUV，都不是很满意，但没看过国产车



，现在看您的分析，又看长城官网，觉得H9也不错，尺寸大(Q7相当了)，如果让您推荐，7座SUV会选什么？



[答] 岁寒知松柏：

选车看个人需求和预算吧，H9是非承载式车身，适合越野的，新款动力总成升级，性价比非常高。你如果只在城市开，那可以选H7L啊，蓝标已经上市，下个月红标上市后你可以去看看。当然，如果你有Q7的预算，那自然不必看国产车。

[问] 快就是慢：

关于\$长城汽车(SH601633)\$对@岁寒知松柏说：觉得38号说的都是事实，您说“但攻击长城的38……”。38号所说的油耗问题，怎么变成攻击了呢？

[答] 岁寒知松柏：

这个问题前面分析过，38误导人很有技巧的，有褒有贬让人觉得客观，语言夸张让人觉得他性情中人敢讲没有利益。以前他黑h9的时候，开了一年准备卖，他说H9烂到极点，完全颠覆了他对汽车的所有想象，这话你觉得是攻击不？

一个车评人，他的评测应该尽量客观公正，因为他确实会影响到潜在车主的购车行为，也会影响厂家及竞争对手的利益。在语言上，本身就不应该用过份夸张的词汇，

在评测上不应该光靠嘴巴站在那说主观感受，而应该给多一些科学完整的数据支持，或者做一些直播类或第三方在场有利于公正的节目来证明。另外，对评测路面工况、车子有没有过磨合期等各种特殊情况、驾车者的个人习惯，这些主客观的条件也应该特别说明清楚。

[问] 时间演义：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：魏总把WEY产品视为豪华产品，轻奢定位，让消费者能够以20万的价格体验到bba的产品，这样说虽然有点夸大，但是产品的豪华性还是有的。对于的成本控制，效率方面是有目共睹的（严格的公司管理制度和经销商监控体现），那么成本控制上对其影响大吗？

[答] 岁寒知松柏：

其实我觉得WEY除了应该有哈弗的性价比，还是要想办法讲讲品牌的故事，毕竟产品定位要高一些，消费者的品牌认可度也很重要，让品牌能产生溢价，而不是只靠拼性价比，这方面我觉得长城短板比较明显。

长城在成本控制上出名的强，以前我也讲过公司内部及对供应商的廉洁管理，那真是做到极致了的，采购根本不会去受贿，连饭都不敢吃，水都得自己买。员工连同事结婚都规定，红包限50元。而在产能布局、供应商配套、共线生产、单品爆款上又极大的发挥了规模优势，加上垂直一体化经营模式，自产化率高达6成，所以整体成本优势明显。

[问] 财富人生918：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：担心长城汽车被新能源汽车淘汰，国家都不鼓励生产燃油车了，黄昏企业，过去这么多投入怎么办？

[答] 岁寒知松柏：

国家只是想能不能在新能源上实现所谓的弯道超车，谁说燃油车就一定是黄昏企业了？再说长城也不是不能生产新能源汽车，前面有分析过这话题。

[问] huafeng_happy：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#)[\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：岁寒兄做访谈，赶紧来顶一下，之前在岁寒兄关于长城汽车的长文上学到很多东西，基本印证了我之前对长城的研究和判断，希望以后跟岁寒兄多多交流，另外关于38号测评事件岁寒兄有没有后续去了解，我了解到长城好像不愿诉诸于法律，不知道岁寒兄了解到的情况是怎样，同时这个事件会不会影响vv7的销量。

[答] 岁寒知松柏：

反正我给公司的建议就是应该起诉，让38这样故意黑的人赔偿损失，希望公司能够硬气一次。目前对VV7的销量应该没有大的影响，可能个别有退单或犹豫的吧，但持续转载攻击的媒体确实非常多，天天炒作这个事。

[问] 蓝山咖啡bak：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对@岁寒知松柏说：

WEY这个价位的消费者可能对汽车理解更透彻，长城的品牌能站得住么？毕竟高配已经去到20万

[答] 岁寒知松柏：

车子本身做得好，如果消费者真对汽车理解更透彻，那自然应该买性价比高的WEY，长城的车历来慢热，全靠口碑积累。终于回答完了，从昨晚答到今天，累死人啊。



(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里