

雪球访谈

一轮调整后长城汽车估值是否具有吸引力？

2018年09月26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



金凤一号

访谈简介

历经一轮调整，\$长城汽车(SH601633)\$目前市值720.14亿，动态PE9.74倍，本期访谈我们请到了长城汽车研究达人@金凤一号来与大家交流探讨~

\$长城汽车(SH601633)\$中报实现营收486.78亿同比增长17.99%，净利36.96亿同比增长52.73%。根据港交所数据，长城汽车董事长魏建军于9月13日、14日、17日分别增持长城汽车H股\$长城汽车(02333)\$838万股、332万股、1328万股，合计增持2497万股，累计成交金额约1.1亿港币。

根据8月份的产销快报，长城汽车在8月份销量降幅明显，总体下滑12.99%，1-8月累计同比下滑2.24%。其中，销量主力哈弗汽车在8月销量下降26.06%，1-8月累计同比下降19.93%。从中国汽车工业协会的最新统计来看，虽然今年1-8月份汽车产销分别实现了1813.47万辆和1809.61万辆，保持了增长态势，但是从实际表现来看，增幅在持续回落。

如何看待当前的长城汽车？如何看待当前的车市销量低迷？未来能否重返高速增长？速来提问~

利益披露：@金凤一号持有\$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] 倔强的泡沫:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对[@金凤一号](#) 说: 长城汽车是否可刻意开启第二个增长周期

[答] 金凤一号:

各位球友好，在雪球和[@访谈小秘书](#) 的安排下，我现在进行长城汽车的访谈回答。看了一下，球友的问题都很专业。关于长城汽车的研究和分析见解，大多是包括“GWM2018-2020”群在内的我们一群同好集体研究结果，各有所长。所以，回答问题中我会采纳摘录部分球友的分析。这些都是在长城汽车股研究领域的高手，欢迎大家关注。

先回答第一个问题：预计长城能开启第二个增长周期是我们目前持股的前题基础。

[问] 貔嘎貅:

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对[@金凤一号](#) 说: 长城汽车近两年增长停滞，真的是败在了营销？车子启动反应明显较合资车企慢，请问长城三大件较合资车企水平有多大差距。

[答] 金凤一号:

近两年来，长城汽车在营销上确实表现出很大短板，好在近期在积极改变和补救。三大件方面进步很明显，相对合资已没有明显的短板。下面由[@宇空法师](#) 和[@飞云盖海](#) 展开说一下。[@宇空法师](#)：肯定是败在营销上。首先是营销战略的设定缺失或者不正确。营销战略中，品牌建立和经销店运营是最大的短板。车子启动反应慢，这句话是伪命题。没有任何依据可以证明比合资慢。三大件也是伪命题，是外行的话。汽车的评价标准：经济性，动力性，安全性，操控性，舒适型，科技含量，内外观，这几个方面综合得分高者为优秀。三大件当中的底盘。根本就不是一大件。说这话就外行到家了。水平等同于李书福说汽车是四个轮子加沙发。相信说三大件其实就是关心汽车的技术能力。先说第一个发动机，在燃油系统当中长城汽车的发动机技术已经是达到了世界领先行列。肯定比现代起亚支流要强很多。变速器，因为每一家

选择的路径是不一样的，各有优缺点。长城选择的是双离合路径。优点是换挡速度快产品能耗损耗低。节油。扭矩传输大。可以通用于混合动力和燃油汽车，。缺点是换挡的平稳性舒适感，不如AT，。经济节油性不如无级变速，。从长城现在的实力来看这是最佳选择。。实力包含几个方面：。在行业当中的地位。企业的规模。技术人员以及技术水平的储备。这些和丰田日产。大众等这些大企业还有很大的距离。所以选择双离合，能够在尽可能短的时间内把差距缩小到可接受的范围。同时双离合的制造成本更低。通过良好的调教能够让一般的用户难以感受到他和其他离合器之间的距离。目前湿式七速双离合。长城达到了全球最优的，因为核心控制软件是全球最厉害的主提供的。下一步会推出八速，依然遥遥领先。剩下的第三个部分就是底盘和动力系统的协调匹配。。这个工作请了欧洲的专业团队在做。。这个是纯粹的经验加技术。国内水平还差很远。。长城在国内肯定是领先的。因为有专业的团队。有更好的设施。同时老板也是最重视的。最舍得花钱的。。但是这个工作最终还是要靠时间的积累经验的积累。所以跟国际一线大汽车厂。相比。我们还很差。但是国内自主品牌，我们很牛。长城还有一些车型用了老款发动机。这个纯粹是因为价格摆在那里。成本摆在那里。利润的要求摆在那里。老百姓要的是能买得起用的起的好车。@飞云盖海：长城汽车近两年在销量上看，确实增长不大。但是，就在这两年中，长城自主研发的、具有世界先进水平的发动机和变速箱，被规模化的应用到产品生升级换代中。过去，长城车尽管配饰耐用、质量稳定、配置丰富、经济实惠，但在发动机和手动变速箱上面，与合资尚有较大差距，这也给用户形成了长期的印象。但是这两年，长城新一代发动机各项指标已经处于优势，包括自动变速箱在内都曾获得世界前十的评奖。以长城为代表的自主车已经开始依靠技术性能而不是低价格，对合资展开竞争。特别是wey完全侵入合资的价格区间，这是自主前所未有的成绩，一举改变了竞争格局。这两年间合资车的大幅降价，多多少少我们都应该感谢长城这样的扎扎实实做好自主研发的厂家。这么短时间如此多的新产品投放，整体由内到外的大规模升级，过程中没有出现重大问题，长城的稳健经营能力非常值得称赞。

[问] 貔嘎貅：

关于\$长城汽车(SH601633)\$对@金凤一号说：汽车零售同比仍在扩大下降，在行业仍需消化的情况下，长城有什么边际变换让您认为已经困

境反转？

[答] 金凤一号：

18年中报出来之前，我们一直在跟踪车型结构、销量、折扣等的变化。18年中报显示，从财务指标上看，长城汽车的财务指标已经反转。从企业经营和车型周期层面上看也处在反转后初步上升的阶段。从股价上看，结合行业估值和本身禀赋，目前低的已是极值。您提到的“边际”我更愿意用一个经营“大周期”来作判断。具体可见我写的一篇文章：《简谈长城汽车2018-2020的增长

点》<https://xueqiu.com/6465851184/107289015>，供参考。@宇空法师

答：现在说完全反转早了一点，但是，1、价格严重偏离价值；2、营销短板正在补强；3、只要营销力达到行业平均值，加上长城汽车的产品力，销量优于SUV大市必然结果；4、达到行业平均水平是比造车本身容易的事情，长城汽车大概率可以做到。

[问] 想自由的囚徒：

关于\$长城汽车(SH601633)\$ \$长城汽车(02333)\$，对@金凤一号说：最

近几年长城销售低于行业平均水平是什么原因造成的，还有就是长城资本支出进行垂直整合，跟采取横向采购有什么优势和劣势能否能达到资源的最优配置

[答] 金凤一号：

最近几年长城销售低于行业平均水平的原因，主要是16年的高基数和车型周期造成的。长城在哈弗和WEY同时向上突破的策略中，损失了原先的市场，目前这个错误刚刚得到更正。垂直整合有利于成本的控制和品质的保证，同时在技术变化中有利于迅速响应（当然决策体制和行动力低反而会更差，是把双刃剑）。@leeway52

答：“近两年长城汽车的销量低于平均水平有以下几个原因 一.2017年开始车辆购置税优惠的逐步退出，抢政策尾巴也造成2016年销量高基数。 二.2017年上半年战略失误“手动挡滞销” 三.油价从2016年的50美元上涨到今年的80美元，最近一年处于持续上涨走势，与2016年之前的持续下跌完全不同，高耗油的SUV受到更多影响。四.互联网营销上的不重视。首先长城的管理能力和企业文化是适合做垂直整合的，这保证了长城在成本控制和品质把控上始终处于自主前列。其次长城在综合考虑到性能、可靠性、自身能力方面也乐于进行横向采购和合作的，例如 P8上的格特

拉克品牌6挡湿式双离合、宁德时代的锂电池、百度智能驾驶合作。” @宇空法师

答：1、垂直整合技术难度上不难。2、保持低成本，3、实现高效率配套。4、自己的体量已经是经济规模，肥水不流外人田。长城的短板是：自我封闭，成本进一步下降的动力弱，逐步失去活力。改善措施是，剥离独立运营（金凤一号补充：现在已经进行），再造一个华域汽车。因为动力系统开放，未来有可能比华域汽车还牛。

[问] 想自由的囚徒：

关于\$长城汽车(SH601633)\$ \$长城汽车(02333)\$，对@金凤一号说：去年促销今年又来促销，促成长城汽车促销的原因是什么，如果联系销售量的萎缩是否可能判断长城的竞争力下降了需要用降价来提升销量。

[答] 金凤一号：

去年的促销是16年高销量乐观冲击下，战略失误，手动档滞销造成的。今年的车型结构和库存水平与去年完全不同，促销背景也就不同。一个是哈弗和WEY同时冲击中高端，造成基础不稳的修正；二是近期长城管理层经反思后，营销思路发生转变，加快周转，以迎接国六、新能源的加速到来。我认为去年的促销是被动的、以应对库存为主。今年的促销是偏主动的、以迎接未来为主。这两次促销都有经验理念方面更正和适应市场的因素，我认为并不涉及竞争力的问题。最明显的，哈弗系列降价后，询价量极速上升。中低端车型拼的还是性价比，其中哈弗品牌在这个档位还是很有竞争力的。@宇空法师补充：去年降价的原因是前年卖的太好，高层和经销商都蒙蔽了双眼，前年大家拼命抢车，忽视了购置税退出效应。为了满足经销商的疯狂，在自动变速器不够时（那个时候用现代的）生产太多手动挡，导致积压太多，以至于影响到工厂运转。

[问] 范俊青：

关于\$长城汽车(SH601633)\$ \$长城汽车(02333)\$，对@金凤一号说：目前长城自产发动机和变速箱使用占比多少，具体数量是多少？今后有关自产发动机和变速箱的发展情况如何？

[答] 金凤一号：

这个问题已经讨论的很多了，比较明晰。下面由@小量化 来回答一下。@小量化 擅长统计，每月通过汽车报价app询价量提前预估月销量都非常准确。在我们的分析判断中起了很大的作用。@小量化 答：如图，8月的长城销量中，可以看到长城变速箱的使用情况，主流是7DCT变速箱，在H2，H6运动版上使用的格特拉克变速箱7DCT。WEY，VV7,5,6使用的是长城自己的7DCT。换代版H6也是使用的长城自己的7DCT。（注：有图标，无法上传）。@宇空法师 补充：只有少量皮卡汽油版用的不是自己的发动机，数量可以忽略不计，变速箱里还有少量是格特拉克的占比少于10%。变速箱的产能可以达到一百万以上。

[问] 育空的白马：

关于\$长城汽车(SH601633)\$ \$长城汽车(02333)\$，对@金凤一号 说：汽车下乡是否受益？

[答] 金凤一号：

SUV作为空间大、对路面质量要求低、能拉人拉物的品类，比较适合乡间路况和消费需求。同时从长城近期营销策略改变的背景下，哈弗系列车型定位重新回归，保质、减配、降价，在做好于同类产品性价比方面的考量，考虑品牌因素和多年积累的口碑，如果再有汽车下乡政策，个人判断，长城汽车是受益最大的。

[问] 范俊青：

关于\$长城汽车(SH601633)\$ \$长城汽车(02333)\$，对@金凤一号 说：能否对欧拉和P8今年的销售情况做个分析，另外对长城新能源未来的情况做个分析，谢谢！

[答] 金凤一号：

这个由@宇空法师 和@小量化 回答。@宇空法师：这个有难度。P8，个人理解就是旗舰，就像雷克萨斯旗舰LS500，不可能卖很多。只要应对限牌城市。欧拉，还在探索，看两个方面，1、是国家政策走向，包括限购城市是不是增加，补贴退出速度。2、是看电池技术突破时间和成本下降时间。第一款欧拉主要应对网约车出

租车。第二款是城市家庭第二台车。政府补贴退出越快，长城机会越大。电池技术突破越晚，成本下降速度慢，长城更有机会。@小量化：欧拉上市以来，获得企业订单6000，说明这款车具备性价比优势，在2B的市场里，企业更关注极限性价比，从这点上看有优势。当然首月上市几天就有158多的上牌数量，后续可以继续跟踪。从目前终端的销售情况看，其性价比优势吸引了除来自限牌城市外的消费者，关注度颇高。预计未来几个月销量取决于欧拉的产量。关于P8的销量，P8面对的市场，主要是限牌城市，具体是上海、深圳、广州。当然也有部分来其他地区对性能需求的用户。P8的主要竞争对手是唐2混动，荣威ERX5混动。从城市用户来讲深圳、上海有本地产品支撑，即唐2混动和eRX5，有相当优势。从产品上讲，唐2有空间和座乘数优势，从eRX5有价格优势，有相对坐乘舒适度优势的P8销售量一般。从P8用户反馈的使用情况看，目前产品稳定。混动市场看，混动市场占比不大，但至少长城已经进入这个市场。

[问] 山林crazysnOM:

关于\$长城汽车(SH601633)\$ \$长城汽车(02333)\$，对@金凤一号说：长城这家企业的核心竞争力是什么，是不是成本控制能力？如果是，这是不是一种比较浅的护城河？

[答] 金凤一号:

在当前汽车行业竞争激烈、新能源革命的背景下，我认为长城这家企业的核心竞争力是：企业文化、企业家精神、低债务、品控和成本控制能力好、以利润为导向、纠错修正能力快。这些都是行业低潮和行业巨变中需要具备的特点。这个护城河，相对于汽车行业来说，算不错的了。

[问] 尚林:

关于\$长城汽车(SH601633)\$ \$长城汽车(02333)\$，对@金凤一号说：撇开放弃轿车聚焦SUV这个有争议的事不说，应该说这些年长城没有犯大的错误，目前的一些做法也合乎逻辑，今年以来销量下滑既有行业整体低迷、竞争激烈的因素，也有自身产品相互挤压等问题，除了政府出台大力度刺激汽车消费的政策外，怎么看行业未

来2-3年的整体销售情况，怎么看WEY当前的销售数据，是否低于预期？

[答] 金凤一号：

目前看，考虑到我国的人均拥车量，特别是广袤的乡镇还有很大的空间。另外新能源是一个巨大的增量市场。WEY当前的销售虽然不及乐观估计，但考虑到它进入了合资品牌的区间，已算比较成功，需要观察后续车型的销售情况。采纳@宇空法师 理解：未来三年市场，谁也说不清楚。因为汽车和国家大经济周期绑在一起。发达地区已经较好的普及率，而非发达地区未来三年多发展是优先发展还是停滞。看不懂。WEY，要结合合资品牌看，大家看看合资品牌的价格带，你就会得出结论，WEY品牌是不是成功。

[问] 爱成不成：

关于\$长城汽车(SH601633)\$ \$长城汽车(02333)\$，对@金凤一号 说：长城汽车的这次大促销，是否会逐渐演变为哈弗品牌的定位下沉。公司是否对哈弗品牌的定位进行了转变，定位为性价比路线，而保留WEY品牌向高端突破？

[答] 金凤一号：

我认为你分析的很对，目前长城确实又重新对哈弗品牌的定价进行了回归，将性价比路线走扎实，利润坐稳，为WEY品牌向高端突破和欧拉的电气化，以及之后的新能源浪潮做好应对。

[问] 大家别和我抢：

关于\$长城汽车(SH601633)\$ \$长城汽车(02333)\$，对@金凤一号 说：长城的突破在新能源车，请评价分析一下长城车的新能源战略，能否取得新能源车的竞争优势？

[答] 金凤一号：

采纳@宇空法师 的观点：长城的电动车是建立在电池技术难有新突破，成本难以下降的考虑。又要满足国家要求，做出务实的方向。用魏总的话来说，必须在没有补贴是还能和燃油车竞争。所以，重点放在小型车。现在开始，新技术研发主要在新能

源，而且是混动，纯电和氢能源同步搞。路径错了就可能死无葬身之地。目前来讲没有谁有优势，第一，卖的好的不是技术低就是成本太高，不符合市场需求。第二，只要补贴在，就看不出谁行。看不出骗子。

长城的优势是推出的产品大概率是赢家，不犯错就是赢家。这一点，像丰田。

[问] 驴子和狗：

关于\$长城汽车(SH601633)\$ \$长城汽车(02333)\$，对@金凤一号说：全国长城经销商对长城汽车的正面和反面的评价概括性的给出几点，谢谢！

[答] 金凤一号：

球友@宇空法师本身就是长城经销商，最有发言权，看看他怎么说：1，诚信，2产品力好。不足的：1对售后重视不够。2对经销店的业务指引不够。这两点都是因为长城没有重视研究经销商行业的内在规律。认识不足带来的问题。3、沟通不足。

[问] 闲置的金缕衣：

关于\$长城汽车(SH601633)\$ \$长城汽车(02333)\$，对@金凤一号说：三季度以来长城挑起一轮降价，请教预计对三季度单车利润影响幅度多少？

[答] 金凤一号：

这个采纳@玩乐大男孩的回答：降价对利润的影响长城投资者关系电话会议中有提到，单车大概利润下降3000到4000，大概单车利润折半。长城半年报的净利润率超过7%，折半后净利润率将为3.5%到4%，和美股的福特（3.5%），通用（4%）持平。投资者关系讲将努力通过新车型，以及要求供应商降价等恢复到原来的利润水平。我们且说恢复到5%好了，算很不错的水平。另外降价会促进销量，所以净利润总量应该比折半要好，可以配合下个月公布的产销量综合判断。

[问] 潮州打埠：

关于\$长城汽车(SH601633)\$ \$长城汽车(02333)\$，对@金凤一号说：请问，长城的营销有所提高，但却不怎么打宝马牌？毕竟合资了，间接认可长城的技术

与品质吧

[答] 金凤一号：

宝马选择50：50与长城合资，是直接对长城技术特长和品质的认可。至于营销中是否需要打宝马牌，有利有弊吧。产品的正确定位和品质是本质，营销是要与之匹配的。

[问] 东方价值：

关于[\\$长城汽车\(SH601633\)\\$](#) [\\$长城汽车\(02333\)\\$](#)，对[@金凤一号](#)说：具

体说说世界汽车工业的现在将来，好像世界名牌汽车都不怎么赚钱，是这样的吗？中国汽车与国际一级品牌的差距怎么样，能出现国际品牌吗？中国这些年汽车大卖，我看汽车股没几个赚钱的，你怎么理解？谢谢

[答] 金凤一号：

采纳[@宇空法师](#)的回答：汽车工业的未来会进一步的集中。集中到少数几个工厂

手里目前领先的国际品牌都是挺挣钱的。想大众要不是挣钱怎么能交那么多罚款呢。

丰田就更不用说了。中国的汽车品牌和国际一线汽车品牌进行比较的话。就像是一个三十岁的成年男子和一个八岁的少年。去比体力。我们只能在一些特殊的地区，在特殊情况下能取得一定的抗衡。出现国际性的品牌在中国。这个趋势是一定会实现的。

是由这个产业决定的。这个产业的特点就是规模大。链条长。。本来最有资格在世界

汽车领域里面占据头排的。是美国和中国。美国汽车业，由于太好过了，以至于放弃了

技术的进步。所以今天被日本和德国干趴下了。未来他们也很难有大的翻身。除非

电动车真的普及了。以特斯拉为代表的美国汽车再次崛起。中国因为自己的市场很

大。。汽车厂可以在国内先汲取充分的营养。然后再走出去。这样成本低效率高。中

国因为自己的市场很大。。汽车厂可以在国内先汲取充分的营养。然后再走出去。这

样成本低效率高。如果国内减少补贴。特别是国企获得了大量来自合资企业的补贴。

那么长城这一类的民营企业。早就发达了。在汽车制造领域。机械方面滴难题，我们

已经没有太大的问题。在往高深里说。也只有高层的客户才会需要体验到这些差别。

作为普罗大众的用户。只要我们进一步把制造品质的一致性做好。其实是体会不了太

大差别了。所以国产汽车。完全有可能率先。在国内实现突破。如果。合资品牌。能

够尽早实现独资。那么。国内自主品牌。就能够尽早实现崛起。只是下一步的自动驾

驶。这方面滴技术。主要掌控在美国人手里。如果这个事情。实现了大规模的量产。首先在商用车领域。就会发生巨大的变化。其实汽车业的主要利润。都在合资品牌。丰田本田。大众。同用。福特。奔驰宝马。哪一个不是印钞机呀。

(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