

| 本期摘要

五月份长城汽车产销不容乐观，一度成为香港股市头号做空对象，股价逼近8港币，是否到头？多空双方分歧加重。长城寄予厚望的WEY系列能否给它的未来发展带来突破，是开拓新战场还是挤压内部车型，我们要进一步等待看看1+1到底等于几……

| 音频梗概

00:15

长城股价不容乐观，成为港股头号做空目标

昨天，长城汽车发布了五月份的产销报告，情况仍然不是特别乐观，看市场的反应，基本上对这种悲观的情况应该说是有所预估。从四月份到五月份，港股市场上应该说分歧最大的股票可以说

是长城了。到了五月中旬以后，实际上市场已逐步地暴露出来，基本上长城汽车成为了香港股市上头号做空的目标，股价基本上是最低的时候下滑了20%。



長城汽車股份有限公司
GREAT WALL MOTOR COMPANY LIMITED*

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：2333)

自願公告

2017年5月產銷快報

本公告乃由長城汽車股份有限公司(「本公司」)自願刊發。

本公司董事會謹此宣佈，本公司於2017年5月產銷量詳細如下(單位:台)：

車型		銷量						產量					
		本月	去年同期	單月同比	本年累計	去年累計	累計同比	本月	去年同期	單月同比	本年累計	去年累計	累計同比
皮卡	風駿	9,663	8,123	18.96%	49,193	45,586	7.91%	10,157	8,474	19.86%	50,715	45,476	11.52%
SUV	哈弗H1	2,094	5,227	-59.94%	10,948	33,700	-67.51%	1,939	5,983	-67.59%	10,249	34,702	-70.47%
	哈弗H2	15,539	12,476	24.55%	105,173	62,245	68.97%	15,137	14,694	3.01%	104,824	65,131	60.94%
	哈弗H5	1,378	2,310	-40.35%	6,148	10,534	-41.64%	1,102	2,242	-50.85%	5,529	10,369	-46.68%
	哈弗H6	35,262	37,435	-5.80%	191,396	202,706	-5.58%	36,143	42,154	-14.26%	183,741	205,468	-10.57%
	哈弗H7	2,242	3,175	-29.39%	21,303	4,465	377.11%	1,547	3,276	-52.78%	19,498	4,682	316.45%
	哈弗H8	731	442	65.38%	3,066	3,267	-6.15%	733	324	126.23%	3,331	3,283	1.46%
	哈弗H9	1,144	728	57.14%	4,133	4,255	-2.87%	1,301	707	84.02%	4,467	4,343	2.86%
	小計	58,390	61,793	-5.51%	342,167	321,172	6.54%	57,902	69,380	-16.54%	331,639	327,978	1.12%
轎車	長城C30	889	1,720	-48.31%	4,912	14,487	-66.09%	1,303	1,960	-33.52%	5,488	14,608	-62.43%
	長城C50	—	—	—	—	3,424	—	—	—	—	—	3,200	—
	小計	889	1,720	-48.31%	4,912	17,911	-72.58%	1,303	1,960	-33.52%	5,488	17,808	-69.18%
總計		68,942	71,636	-3.76%	396,272	384,669	3.02%	69,362	79,814	-13.10%	387,842	391,262	-0.87%
其中出口		3,259	1,157	181.68%	14,321	6,200	130.98%	—	—	—	—	—	—

務請注意，上述產銷量數字未經審核，亦未經本公司審計師確認，或會予以調整並有待最終確認。本公司刊發財務業績後，股東及潛在投資者務必詳閱。

00:57

8港币股价是否到头？多空双方相互较量

从我们的观察上，进入到六月份以后，当长城汽车港股跌倒8港币左右时，我们可以看到在7.99、8块、8.1块附近经常有百万手的买单挂盘挂在那个地方，实际上这也体现了目前长城汽车所谓的多空的分歧。有人做空，做空的比例基本上已经达到了最高点，最近可能有一些回撤。

从市场的感觉上面，我们觉得这个就很正常了，因为在长城汽车从一季度到现在跌下来以后，差不多整个二季度跌了20%吧，市场就重新对这个8块钱的估值做了一个评估，就是它是否充分反映了前面的这些不利的情况。从我们目前掌握的数据来看呢，在五月中旬港股维持空头的头寸大概占到发行股份的16%，到现在为止是有所回落，说明大家在8块港币左右双方都在兑现自己的空间。现在的问题在于当下的这个时间点，如果没有更多的负面消息出来的情况下，是否还值得去大规模地做空，或者说看空不一定要在这个水平大规模地做了，至少在做空比例上有一个适度减仓的行为，但是我认为长城的分歧还是存在的。

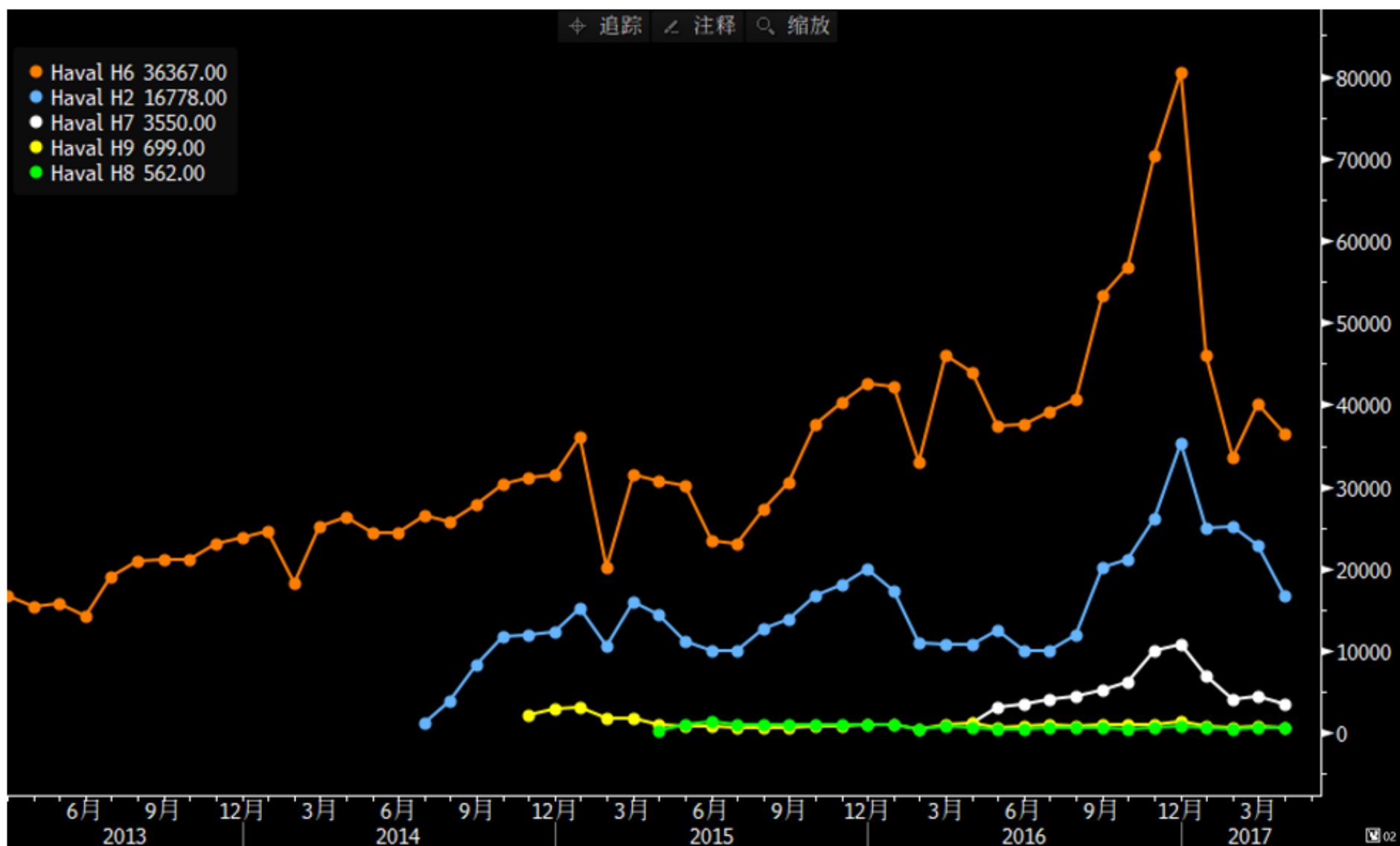
03:06

哈弗车系销售放缓，政策补贴效果甚微

五月份的产销快报基本上是证明了在二季度里面做空长城汽车的资金的整体思路是对的，并且从数据里也体现出了一些问题。

在2016年的四季度，当时年末的H6的老旧车型交替过程中的决策失误，库存累计的速度是非常的大。我们看到哈弗H6的销量在进入到2017年以后出现了大幅度地放缓。在16年整个车型销售高峰单月可以达到8万台左右，四季度除了国家的政策带动的效应以外，你不得不说长城汽车哈弗系列的优势也可以说是对应的。

从现在来看基本上回落到了政策的平稳期，但这个平稳期之后，如果我们跟2015年，2016年上半年的情况对比的话，整个H6的销售还是出现了很明显的放缓的迹象，目前来讲哈弗H6单月的销量已经降到3万5千台左右了，这样一个水平基本上就回到了2015年末的情况。也有本身寄予希望的一些车型都出现了一些非常不乐观的情况。比如说H7单月的降幅达到了30%，到目前为止哈弗H7基本上可以说在16年底冲了销量过万，现在只剩下了2000台左右，而市场一直反应不好的H8、H9继续维持低迷，前面说到的政策补贴对它的影响基本上没有，现在来看呢，H8、H9基本就徘徊在几百台到几千台左右，虽然说同比上看起开挺吓人，百分之五十几、六十几的增幅，但从整体的基数上来看，这个比例仍然是偏小的。



05:47

WEY系列——长城汽车的新突破口？

现在的一个大问题其实也出来了，就是后续的市场的定位的问题，我们说中国汽车行业发展到现在，之前我们也聊过，对于这个技术的成熟，市场的定位看得是比较的重，现在我觉得长城存在的一个最大的分歧点就在于长城的WEY系列能不能取得成功。

现在长城寄希望于WEY的升级，付出了很大的心血。单从车型上来看，WEY确实很前卫，但是这里面忽略了一个大问题，这个问题实际上从5月份的产销数据里边就已经可以看出一些苗头了，可以看到WEY的订单蹭蹭蹭地往上，到现在为止你想买一台WEY，下订单得三个月，全国现在WEY的订单差不多有5万多台，可以感觉这应该是长城汽车的一个爆发点。但是我觉得很多人忽略的在于WEY系列对长城自身的挤压。





07:16

长城经销商讲了一个不一样的故事

哈弗H7改款，红蓝标分出来以后，到2016年应该是它刚准备爆发的一个空间，结果不太清楚为什么长城突然间挤出一个WEY系列的车型，当然很多人认为WEY是不同的，包括定位什么的都不太一样的，但实际的调研中会发现，长城下面的经销商可能给你讲解的就不一样了。

WEY这个车型跟H7实际上有太多太多的相似性，除了外观、内饰看起来更豪华，更fashion一些以外，实际上跟H7的差别是不大的，发动机是一样的，离合器有一些变化，但是对于大部分老百姓来讲，实际上离合器的感觉是体现不出来的，然后售价上是有一些重叠的，感觉似乎WEY这个车型就是在20万档，H7是在拼15万档，但是要知道几万块钱的差异放到消费者眼中来看，两者其实差异性不大。我们在做很多调研的时候，跟经销商和客户聊的时候发现一个很大的问题，原来很多准备预订H7车型的人在看到WEY的样车之后马上选择把订单滞后，等WEY的车型。实际上WEY挤压了很大一部分H7 的客户群体。

而且你说WEY带来的新增的有多少呢，其实很多买车的本身是奔着哈弗过来的，到最后转成了WEY的客户，我们要印证一点，WEY到底是否能带领新的市场扩展成功呢，还是最终会挤压长城内部的分配机制。

哈弗刚刚把红标蓝标分开，而且H7系列高端车型全部下来也接近20万了，WEY的高端车型，从你拿到，缴完税，办完所有手续也在21万左右，在价格上的差别已经非常不明显了，在外观、内饰上，WEY就有很大的区别，造成的冲突是非常大的。虽然销售上讲H7车型更多地是针对稳重的人的定位，而WEY更多则是针对年轻人的定位，感觉上WEY似乎是想摆脱传统哈弗所谓的稳健的风格，在外观造型上做了重新的划分，感觉在做细分市场，但实际上会导致对内的挤压。甚至从一些经销商的角度来看实际上对H6的挤压都会存在。其实去年战略上的失误导致很多H6的手动挡车型库存在大规模的积压，虽然说有一个降价补贴的优惠政策，但是我估计效果不会特别的好，从实际的情况来看，其实现在对于维持在15万上下的国产车车型的优惠补贴对老百姓影响

不是很大，没有人会因为这一两万的补贴去放弃自己的喜好。现在单独的WEY的展厅还没有做起来，哈弗和WEY都放在一起，会有视觉上的冲击，在4s店的实际调查中，消费者的感官是有很大大区别的。很简单，看完H6、H7系列，再看WEY的样车，选择的时候管它H6、H7降价促销多少，不差这一两万，喜欢就好。所以WEY的订单里面挤压了很多哈弗H6、H7的客户，甚至包括一些说是差异化的定位，但消费者对其的区分实际上不大。





13:20

悲观看法：WEY系列

所以现在就是寄希望于WEY系列能够单独的成功，但是我们看到的情况可能是更多地挤压自身。

另外WEY系列还要陆陆续续地出，WEY7到WEY5都会出来，如果WEY系列打造出来以后，对哈弗系列的冲击会非常大，这两者之间我估计是一个替换的作用，估计是不会产生 $1+1>2$ 的效果， $1+1$ 能够等于2就已经是不错了，所以现在市场上的重点就是看这样一个匹配。实际上特别乐观看好长城的在于认为可以做到 $1+1>2$ 的效果，不但使长城传统的哈弗系列可以占领15万这一档，同时WEY系列也可以成功地挤到20万这一档的中间，如果这个换代稳定，WEY的成功就都打开了。我们说这是最乐观的一种假设情况，那么长城的股价估值要重新进行。但是我并不觉得这个可能性有多大。这里面我们要考虑一个大问题就是，目前长城既要左手哈弗守住当下它15万这一档，但是现在已经是看到了很大的一个冲击。

15:11

SUV市场发展空间变小，竞争压力越来越大

我们看国产车其他的车型的销量和受欢迎的程度，就像我们之前聊过的一样，SUV的占比已经达到了50%了，它已经不是一个蓝海了，不再像08年我们介入到长城的时候，SUV占整个销量只有7%，七星车的销量、换代，总基数在那放着呢，而SUV的占比从7%增到50%，这有一个非常大的空间。现在占比已经有50%了，那么新车进入到一个更新换代的环节上的时候，能守住一个原来的市场份额已经是很难了，包括其他的车型，广汽啊等等，其实大家都在上来，这样的竞争对传统15万档是非常巨大的；这个时候右手又开拓新款的品牌，试图去开拓一个新的战场往上挤压，但是现在的豪车品牌在往下挤压，就面临着战场上还有内部的冲击，至少从我这是看不到乐观的预估的。

16:41

1+1到底等于几，我们边走边看

最悲观的情况就是长城左右手都掉，而且内部的损耗和冲击非常大，1+1甚至小于2，这样对于长

城的巨额的前期投资到回报的预估偏低，这都是非常大的冲击。

中性一点来看是 $1+1=2$ ，把哈弗降下来，但是我估计很难等于2，很有可能出现的就是哈弗的库存挤下来，WEY上来，这样的话对长城整体来讲只是内部的一个换代，劣势就是前期的H7、H8、H9刚刚投入市场还没有见到那么大的回报，马上就被WEY替代掉，这个影响也是比较大的。所以现在就是看这种情景假设吧，现在市场上最大的分歧也是在这上面。

我觉得从我的角度来讲只能是跟一步走一步来看，但对于长城非常乐观的我是不会投赞成票的。目前来讲还没分出胜负，至少还没有看出会是什么样的一个情况，会悲观还是中性偏保守。当然股价往下杀得很厉害的话，实际上市场的博弈可能会采取一个更加灵活的战略，更多地是都在等后面的情况，我估计大概半年左右所有的数据出来，长城的情况会看得非常的明朗。

-end-

