

2021年01月26日

长城汽车 (601633.SH)

公司快报

汽车 | 乘用车 III

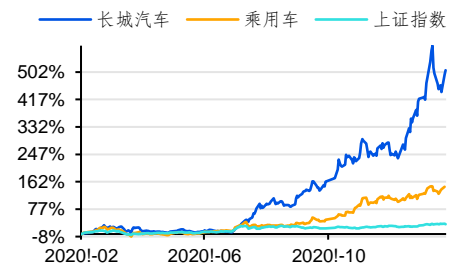
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2021-01-26) **44.24 元**

交易数据

总市值(百万元)	405,944.17
流通市值(百万元)	266,666.73
总股本(百万股)	9,175.95
流通股本(百万股)	6,027.73
12个月价格区间	7.40/51.72 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	24.5	64.7	415.67
绝对收益	29.59	73.59	435.59

分析师

 林帆
 SAC 执业证书编号: S0910520120001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20377188

报告联系人

 王欢
 wanghuan@huajinsec.cn
 021-20655765

相关报告

长城汽车: 超额完成全年销量目标, 上升趋势有望持续 2021-01-10

长城汽车: 销量累计增速转正, 产品结构向上 2020-12-08

长城汽车: 10月销量高增长, 延续金九强势表现 2020-11-08

长城汽车: 营收同比增长, 业绩符合预期 2020-10-26

长城汽车: 汽车复苏, 皮卡担当 2020-10-14

业绩超预期, 科技赋能引领公司全面向上

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2020 年业绩快报, 2020 年实现营业总收入 1032.8 亿元, 同比增长 7.35%, 实现归母净利润 53.9 亿元, 同比增长 19.9%, 扣非后归母净利润 39.7 亿元, 同比下降 0.4%; 其中, 2020Q4 实现营业总收入 411.4 亿元, 同比增长 22.3%, 归母净利润 28.1 亿元, 同比增长 77.6%, 扣非后归母净利润 21.0 亿元, 同比增长 50.0%。
- ◆ **开启新品周期, 量利双升:** 公司 2020 年全年实现销量 111 万辆, 同比增长 5%。其中四季度分品牌看, 哈弗销量 30.5 万辆, 同比增长 22.98%; WEY 品牌 2.8 万辆, 同比下降 6.5%; 皮卡 6.5 万辆, 同比增长 27.9%; 欧拉品牌 3.2 万辆, 同比增长 284.3%, 实现大幅增长。自从 2020 年下半年开始, 公司开启组织变革, 叠加重磅车型陆续推出, 业绩加速向好趋势明显。
- ◆ **新车型带动盈利提升, 单车净利润环比增长:** 公司四季度实现销量 43.1 万辆, 同比增长 28.2%, 环比三季度增长 50.9%; 实现单车收入 9.55 万元, 环比增长 3683 元; 营业利润率 6.6%、环比持平; 单车净利润 6509 元, 环比增长 1463 元, 单车扣非净利润 4861 元, 环比增长 1117 元。我们预计随着单车价值量较高的欧拉好猫、坦克 300、哈弗 M6 PLUS 等车型放量, 单车盈利能力将进一步提升。
- ◆ **智能旗舰车型摩卡发布, 科技赋能全面向上:** 公司发布 WEY 品牌全新旗舰 SUV “摩卡” 车型, 动力方面以混动起步, 将搭载全新柠檬混动 DHT 系统或 2.0T+48V 轻混系统, 并匹配全球首款横置 9DCT 变速器。该车型为 “咖啡智能” 平台落地的首款车型, 其搭载车规级高通 8155 芯片、车规级 5G+V2X、车规级激光雷达、AR-HUD、L3 自动驾驶域控制器等配置, 有望成为业内最快量产的真正意义上的智能驾驶汽车。
- ◆ **投资建议:** 我们公司预测 2020 年至 2022 年归母净利润分别为 53.9 亿元、82.4 亿元和 105.7 亿元。净资产收益率分别为 9.4%、13.1% 和 14.8%, 维持 “买入-B” 的投资评级。
- ◆ **风险提示:** 新型冠状病毒肺炎疫情的影响公司汽车销量不及预期; 公司单车盈利低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	97,800	95,108	103,980	137,094	140,221
YoY(%)	-2.7	-2.8	9.3	31.8	2.3
净利润(百万元)	5,207	4,497	5,389	8,238	10,568
YoY(%)	3.6	-13.6	19.8	52.9	28.3
毛利率(%)	16.7	16.2	18.4	20.2	22.5

EPS(摊薄/元)	0.57	0.49	0.59	0.90	1.15
ROE(%)	10.0	8.3	9.4	13.1	14.8
P/E(倍)	78.0	90.3	75.3	49.3	38.4
P/B(倍)	7.7	7.5	7.1	6.4	5.7
净利率(%)	5.3	4.7	5.2	6.0	7.5

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	66126	68502	63790	81213	65198	营业收入	97800	95108	103980	137094	140221
现金	7682	9723	5412	16009	6626	营业成本	81481	79684	84874	109380	108617
应收票据及应收账款	3343	3193	3953	5469	4168	营业税金及附加	3627	3169	3338	4935	5048
预付账款	441	441	523	748	552	营业费用	4575	3897	4398	6169	6310
存货	4445	6237	5141	9522	5038	管理费用	1676	1955	2080	2879	2945
其他流动资产	50215	48907	48761	49464	48814	研发费用	1743	2716	3327	4456	5048
非流动资产	45674	44594	48269	59284	60030	财务费用	-494	-351	-120	-219	-245
长期投资	0	3113	6301	9509	12641	资产减值损失	137	-504	0	0	140
固定资产	28994	29743	29732	36171	33476	公允价值变动收益	-140	-73	-10	-12	-59
无形资产	5244	6899	7475	8121	8901	投资净收益	219	16	97	115	20
其他非流动资产	11436	4839	4761	5483	5011	营业利润	6232	4777	6170	9597	12320
资产总计	111800	113096	112059	140497	125228	营业外收入	253	342	309	324	307
流动负债	54618	54600	50615	73305	49976	营业外支出	8	18	20	15	15
短期借款	12800	1180	1180	1180	1180	利润总额	6477	5101	6459	9906	12612
应付票据及应付账款	29402	35460	33626	55408	33004	所得税	1229	570	1045	1620	1976
其他流动负债	12417	17959	15809	16716	15791	税后利润	5248	4531	5414	8286	10636
非流动负债	4493	4097	3863	3757	3418	少数股东损益	40	34	25	48	68
长期借款	2158	1206	972	866	527	归属母公司净利润	5207	4497	5389	8238	10568
其他非流动负债	2336	2892	2892	2892	2892	EBITDA	11047	9543	9624	13635	16914
负债合计	59112	58697	54479	77062	53394						
少数股东权益	164	0	25	73	141	主要财务比率					
股本	9127	9127	9176	9176	9176	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	1411	1411	1411	1411	1411	成长能力					
留存收益	42249	44102	46766	50846	56081	营业收入(%)	-2.7	-2.8	9.3	31.8	2.3
归属母公司股东权益	52525	54399	57555	63362	71693	营业利润(%)	6.5	-23.4	29.2	55.5	28.4
负债和股东权益	111800	113096	112059	140497	125228	归属于母公司净利润(%)	3.6	-13.6	19.8	52.9	28.3
						获利能力					
						毛利率(%)	16.7	16.2	18.4	20.2	22.5
						净利率(%)	5.3	4.7	5.2	6.0	7.5
						ROE(%)	10.0	8.3	9.4	13.1	14.8
						ROIC(%)	8.3	7.1	8.5	11.9	13.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	52.9	51.9	48.6	54.8	42.6
						流动比率	1.2	1.3	1.3	1.1	1.3
						速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.1	1.1
						应收账款周转率	3.7	29.1	29.1	29.1	29.1
						应付账款周转率	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5
						估值比率					
						P/E	78.0	90.3	75.3	49.3	38.4
						P/B	7.7	7.5	7.1	6.4	5.7
						EV/EBITDA	37.3	41.9	41.7	28.6	23.6

现金流量表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	19698	13972	7845	27742	-1721
净利润	5248	4531	5414	8286	10636
折旧摊销	3882	4583	3285	3949	4547
财务费用	-494	-351	-120	-219	-245
投资损失	-219	-16	-97	-115	-20
营运资金变动	9625	4541	-647	15830	-16698
其他经营现金流	1656	683	10	12	59
投资活动现金流	-10040	-15802	-6872	-14861	-5331
筹资活动现金流	-6501	3944	-5285	-2284	-2331

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.49	0.59	0.90	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	2.15	1.52	0.85	3.02	-0.19
每股净资产(最新摊薄)	5.72	5.93	6.27	6.90	7.81

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn