

2021年02月07日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

## 1月同比高增长，坦克300销量破6k 买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	96,211	103,280	143,091	173,768
同比（%）	-3.0%	7.3%	38.5%	21.4%
归母净利润（百万元）	4,497	5,392	11,508	14,499
同比（%）	-13.6%	19.9%	113.4%	26.0%
每股收益（元/股）	0.49	0.59	1.26	1.59
P/E（倍）	77.39	64.55	30.24	24.00

### 投资要点

■ **公告要点：**长城汽车1月产量138026辆，同比+80.34%，环比-8.07%；批发139012辆，同比+73.20%，环比-7.39%。哈弗系列产量93215辆，同比+70.92%，销量94474辆，同比+60.89%。WEY系列产量12111辆，同比+90.25%，销量12018辆，同比+87.93%。长城皮卡产量22581辆，同比+64.51%，销量22260辆，同比+65.86%。欧拉产量10119辆，同比+549.49%，销量10260辆，同比+689.23%。

### ■ 长城1月产销同比大幅增长，坦克300助力WEY品牌表现靓丽

去年12月长城产批同比分别为+23.2%/+41.6%。1月长城汽车产批同比大幅增长，产量同比增速高于批发。核心原因为去年同期春节假期影响导致基数较低。受全国疫情反弹及芯片短缺影响，行业整体产批环比下滑。重点车型方面，长城哈弗H6销量46368万辆，同比+76%，环比-17%；哈弗大狗销量10305辆，环比+1%；哈弗初恋首月销售5614辆。炮销量12058辆，同比+117%，环比持平。欧拉黑猫月销6090辆，同比+370%，环比-39%。长城整体表现优于行业，WEY品牌表现靓丽，核心原因在于坦克300继续放量，环比+20%。

### ■ 长城1月企业端小幅去库

根据我们自建库存体系显示，1月长城汽车企业库存当月-986辆，企业库存累计-25779辆（2017年1月开始），小幅去库。分品牌来看，哈弗+欧拉小幅去库，皮卡+WEY小幅补库，分别为-1259/-141/321/93辆。

### ■ 长城1月下旬整体折扣率小幅增加，重点车型折扣开始回收

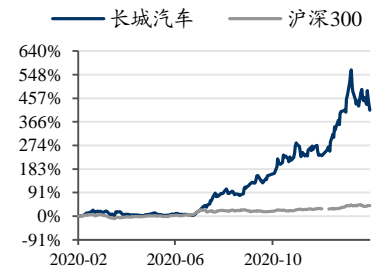
长城1月下旬车型算术平均折扣率8.76%，环比1月上旬+0.17pct。第三代哈弗H6折扣率2.43%，环比1月上旬-1.79pct，成交价环比上涨10854元；第二代H6折扣率14.37%，环比1月上旬+0.01pct。哈弗大狗折扣率2.83%，环比1月上旬-0.13pct，成交价环比上涨3221元。

### ■ 投资建议

我们预计2020-2022年营业收入1032.80/1430.91/1737.68亿元，同比增长+7.3%/+38.5%/+21.4%，归母净利润53.92/115.08/144.99亿元，同比增长+19.9%/+113.4%/+26.0%，对应EPS为0.59/1.26/1.59元，对应PE为64.55/30.24/24.00倍。全面看多整车板块，首推长城汽车，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期；自主SUV价格战超出预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	38.13
一年最低/最高价	7.31/51.72
市净率(倍)	6.42
流通A股市值(百万元)	229837.31

### 基础数据

每股净资产(元)	5.94
资产负债率(%)	57.19
总股本(百万股)	9175.95
流通A股(百万股)	6027.73

### 相关研究

- 1、《长城汽车（601633）：Q4业绩超预期！继续重点推荐》2021-01-26
- 2、《长城汽车（601633）：12月产销继续靓丽，全年超目标》2021-01-09
- 3、《长城汽车（601633）：长城2021年将实现全车冗余L3自动驾驶》2020-12-31

## 长城汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>68,502</b>	<b>69,750</b>	<b>94,014</b>	<b>121,953</b>	<b>营业收入</b>	<b>96,211</b>	<b>103,280</b>	<b>143,091</b>	<b>173,768</b>
现金	9,723	7,658	26,177	51,564	减:营业成本	79,684	86,243	115,486	139,560
应收账款	3,193	2,816	5,509	7,292	营业税金及附加	3,169	3,401	4,713	5,723
存货	6,237	5,774	7,690	9,853	营业费用	3,897	4,131	5,294	6,429
其他流动资产	43,598	49,699	49,509	47,602	管理费用	1,955	2,066	2,862	3,388
<b>非流动资产</b>	<b>44,594</b>	<b>45,043</b>	<b>46,389</b>	<b>46,651</b>	财务费用	-351	109	11	-374
长期股权投资	3,113	1,038	1,383	1,845	资产减值损失	-504	-516	-1,002	-1,216
固定资产	29,743	28,076	26,707	25,537	加:投资净收益	16	100	132	134
在建工程	2,247	4,198	5,758	7,007	其他收益	586	605	543	143
无形资产	4,710	5,425	5,913	6,378	<b>营业利润</b>	<b>4,777</b>	<b>6,185</b>	<b>13,440</b>	<b>17,034</b>
其他非流动资产	4,781	6,304	6,626	5,884	加:营业外净收支	324	282	281	254
<b>资产总计</b>	<b>113,096</b>	<b>114,793</b>	<b>140,403</b>	<b>168,603</b>	<b>利润总额</b>	<b>5,101</b>	<b>6,467</b>	<b>13,721</b>	<b>17,288</b>
<b>流动负债</b>	<b>54,600</b>	<b>51,352</b>	<b>65,228</b>	<b>78,751</b>	减:所得税费用	570	1,035	2,127	2,680
短期借款	1,180	2,000	2,000	2,000	少数股东损益	34	41	87	109
应付账款	35,460	34,334	46,347	57,891	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,497</b>	<b>5,392</b>	<b>11,508</b>	<b>14,499</b>
其他流动负债	17,959	13,161	16,024	17,471	EBIT	5,062	6,592	13,743	16,980
<b>非流动负债</b>	<b>4,097</b>	<b>3,609</b>	<b>3,749</b>	<b>3,819</b>	EBITDA	9,656	9,936	17,215	20,581
长期借款	1,206	1,206	1,206	1,206					
其他非流动负债	2,892	2,404	2,544	2,613	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>58,697</b>	<b>54,961</b>	<b>68,977</b>	<b>82,569</b>	每股收益(元)	0.49	0.59	1.26	1.59
少数股东权益	0	41	127	236	每股净资产(元)	5.96	6.55	7.81	9.40
归属母公司股东权益	54,399	59,791	71,298	85,797	发行在外股份(百万股)	9127	9176	9176	9176
<b>负债和股东权益</b>	<b>113,096</b>	<b>114,793</b>	<b>140,403</b>	<b>168,603</b>	ROIC(%)	7.5%	8.6%	15.3%	15.8%
					ROE(%)	8.4%	9.4%	17.5%	18.4%
					毛利率(%)	17.2%	16.5%	19.3%	19.7%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	销售净利率(%)	4.7%	5.3%	8.1%	8.4%
经营活动现金流	13,972	4,775	23,614	27,211	资产负债率(%)	51.9%	47.9%	49.1%	49.0%
投资活动现金流	-15,802	-5,576	-5,420	-2,632	收入增长率(%)	-3.0%	7.3%	38.5%	21.4%
筹资活动现金流	3,944	-1,264	325	809	净利润增长率(%)	-13.6%	19.9%	113.4%	26.0%
现金净增加额	2,115	-2,065	18,519	25,388	P/E	77.39	64.55	30.24	24.00
折旧和摊销	4,594	3,344	3,472	3,601	P/B	6.40	5.82	4.88	4.06
资本开支	1,408	-3,300	-3,300	-3,300	EV/EBITDA	6.32	34.45	18.79	14.51
营运资本变动	-1,370	-594	11,070	11,726					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准:

#### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

#### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

