

长城汽车 (601633.SH)

主力车型如期强势，一月销量开门红

事件。公司 2021 年 1 月销售汽车 139012 辆，同比+73.2%。其中，海外销售 1.1 万辆，新能源车销售 1.03 万辆。

1 月市占率继续提升，主力车型全面开花。根据中汽协 2 月 4 日发布的 2021 年 1 月销量预估（254 万辆，同比+31.9%），公司 1 月市占率约 5.47%，同比+1.31 PCT，环比 2020 年 12 月+0.17 PCT。分车型看：**1）哈弗品牌 1 月销售 9.4 万辆，同比+60.9%，第三代 H6、大狗、初恋贡献主要增量，其中 H6 销售 4.6 万辆，同比+73.6%，2020Q3 上市的大狗销售 1.03 万辆，新车初恋销售 5614 辆，其余 F7/M6/H9 分别销售 1.0/1.6/0.3 万辆，分别同比 -1.0%/+14%/145%；2）WEY 品牌受益于坦克 300 上市，1 月销售 1.2 万辆，同比+88%，其中坦克 300 销售 6018 辆，VV6 销售 3052 辆；3）皮卡延续强势，1 月销售 2.2 万辆，同比+66%，其中长城炮销售 1.2 万辆，同比+117%；4）欧拉品牌 1 月销售 1.03 万辆，同比+689%，其中黑猫销售 6090 辆，同比+370%，好猫销售 2081 辆。**

新平台保障强车型周期，新能源&智能化布局打开中长期成长空间。**1）**公司“柠檬+坦克”新平台加持下，车型竞争力迎来全面提升，已上市的第三代 H6、大狗、初恋、好猫、坦克 300 均表现强力，展望 2021 年，公司规划 10 余款新车上市，强车型周期延续；**2）**公司自动驾驶战略激进，2020 年底发布咖啡智驾“331 战略”，与高通、华为战略合作，发布首款车型“摩卡”，并计划在 2021 年实现国内首个全车冗余的 L3 级智能驾驶，搭载激光雷达、具有 NOH 能力。**3）**公司纯电品牌欧拉定位精确，黑猫、好猫均已跻身细分市场第一梯队，混动方面，2020 年 12 月发布“柠檬混动 DHT”架构，涵盖 HEV/PHEV 两种动力形式，油耗、续航指标领先，技术储备充分。

2020Q4 单车净利润大幅改善，看好未来车型量价齐升下的业绩弹性。2020Q4 以来，公司新车型加速放量，带动盈利能力持续提升，根据业绩快报，2020Q4 单车净利润约 0.65 万元，同比+38.6%，环比+29.0%。强车型周期下，未来高毛利车型的销量占比有望持续提升，支撑业绩进一步增长。

盈利预测。整车行业受益于电动&智能化升级，期间市占率持续提升的龙头公司，理应享受更高的估值溢价。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 53.2/94.7/116.2 亿元，对应 PE 分别为 65.7/36.9/30.1 倍，目标价 44.5 元，对应 2022 年 PE 35x，维持“买入”评级。

风险提示：行业销量受疫情影响或不及预期，新车发布不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	97,800	95,108	103,209	143,456	168,884
增长率 yoy (%)	-2.7	-2.8	8.5	39.0	17.7
归母净利润（百万元）	5,207	4,497	5,323	9,472	11,615
增长率 yoy (%)	3.6	-13.6	18.4	77.9	22.6
EPS 最新摊薄（元/股）	0.57	0.49	0.58	1.03	1.27
净资产收益率 (%)	10.0	8.3	9.3	14.8	15.8
P/E (倍)	67.2	77.8	65.7	36.9	30.1
P/B (倍)	6.7	6.4	6.1	5.4	4.7

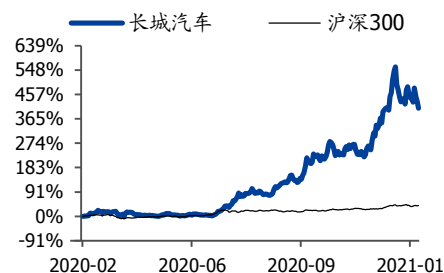
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	汽车整车
前次评级	买入
最新收盘价	38.13
总市值(百万元)	349,879.10
总股本(百万股)	9,175.95
其中自由流通股(%)	65.69
30 日日均成交量(百万股)	37.79

股价走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

相关研究

- 1、《长城汽车（601633.SH）：10 月新车逐步放量，转债助力长期发展》2020-11-08
- 2、《长城汽车（601633.SH）：经营数据逐季向好，长期逻辑不惧短期扰动》2020-10-26
- 3、《长城汽车（601633.SH）：9 月新车表现优异，周期持续向上》2020-10-11



财务报表和主要财务比率

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	66528	95177	78660	营业收入	97800	95108	103209	143456	168884
现金	7682	9723	53114	72928	59409	营业成本	81481	79684	84407	116200	135951
应收票据及应收账款	3343	3193	3900	5959	5647	营业税金及附加	3627	3169	3438	4779	5626
其他应收款	652	947	788	1624	1215	营业费用	4575	3897	3612	4447	5235
预付账款	441	441	516	814	752	管理费用	1676	1955	5160	6886	8106
存货	4445	6237	5078	10499	7726	研发费用	1743	2716	2683	3443	4053
其他流动资产	49563	47960	3132	3353	3910	财务费用	-494	-351	-1468	-2037	-2513
非流动资产	45674	44594	47962	61085	68708	资产减值损失	137	-504	-201	-520	-471
长期投资	0	3113	6301	9509	12740	其他收益	176	543	359	451	405
固定资产	28994	29743	29509	37906	41342	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	41	-66	21
其他非流动资产	11436	4839	4678	5550	5725	资产处置收益	58	43	24	30	39
资产总计	111800	113096	114490	156262	147368	营业利润	6232	4777	5991	10661	13300
流动负债	54618	54600	53102	87831	69664	营业外收入	253	342	342	342	342
短期借款	12800	1180	6817	8459	7314	营业外支出	8	18	18	18	18
应付票据及应付账款	29402	35460	30509	62154	45169	利润总额	6477	5101	6315	10985	13624
其他流动负债	12417	17959	15776	17218	17180	所得税	1229	570	952	1442	1921
非流动负债	4493	4097	3859	3791	3597	净利润	5248	4531	5363	9543	11703
长期借款	2158	1206	967	899	705	少数股东损益	40	34	40	71	87
其他非流动负债	2336	2892	2892	2892	2892	归属母公司净利润	5207	4497	5323	9472	11615
负债合计	59112	58697	56961	91622	73261	EBITDA	11295	9566	9001	13760	17337
少数股东权益	164	0	40	111	199	EPS (元)	0.57	0.49	0.58	1.03	1.27
股本	9127	9127	9176	9176	9176	主要财务比率					
资本公积	1411	1411	1411	1411	1411	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	42249	44102	47283	52696	58971	成长能力					
归属母公司股东权益	52525	54399	57489	64529	73908	营业收入(%)	-2.7	-2.8	8.5	39.0	17.7
负债和股东权益	111800	113096	114490	156262	147368	营业利润(%)	6.5	-23.4	25.4	77.9	24.8
						归属于母公司净利润(%)	3.6	-13.6	18.4	77.9	22.6
						获利能力					
						毛利率(%)	16.7	16.2	18.2	19.0	19.5
						净利率(%)	5.3	4.7	5.2	6.6	6.9
						ROE(%)	10.0	8.3	9.3	14.8	15.8
						ROIC(%)	8.6	7.1	7.2	11.1	12.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	52.9	51.9	49.8	58.6	49.7
						净负债比率(%)	18.2	-3.2	-74.3	-94.3	-65.7
						流动比率	1.2	1.3	1.3	1.1	1.1
						速动比率	0.3	0.3	1.1	0.9	1.0
						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	2.6	2.5	2.5
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.57	0.49	0.58	1.03	1.27
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.15	1.52	5.04	3.92	0.08
						每股净资产(最新摊薄)	5.72	5.93	6.26	7.03	8.05
						估值比率					
						P/E	67.2	77.8	65.7	36.9	30.1
						P/B	6.7	6.4	6.1	5.4	4.7
						EV/EBITDA	31.6	35.9	33.9	20.8	17.2

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com