

长城汽车 (601633.SH)

Q4 业绩靓眼, 2021 新车强周期延续

事件: 公司发布 2020 年报, 2020 年实现营业总收入 1033.08 亿元, 同比+7.38%, 归母净利润 53.62 亿元, 同比+19.25%。

重磅车型贡献增量, Q4 业绩靓眼。 分季度看, 公司 2020Q4 上市第三代哈弗 H6、哈弗大狗、坦克 300、欧拉好猫等重磅车型, 销量与盈利能力显著提升。2020Q4 实现营业收入 411.6 亿元, 同比+22.39%; 归母净利润 27.8 亿元, 同比+75.7%。对应 ASP 9.55 万元, 同比-4.5%, 环比+4.1%; 单车净利润 0.64 万元, 同比+37.1%, 环比+27.6%。

2020 年毛利率同比+0.35 PCT, 期间费用率+1.26PCT。 受益于主力车型迭代带来的量价齐升, 公司 2020 年毛利率 17.21%, 同比+0.38 PCT, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.97%/2.47%/2.97%/0.38%, 同比-0.08/+0.44/+0.15/+0.75 PCT, 其中管理费用率增长主要受管理人员薪酬、咨询服务费增加所致, 财务费用率增长主要受汇兑损失影响。

公司 Q2 仍是新车密集上市期, 预计销量表现将继续强势。 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。其中, 哈弗品牌已公布赤兔 (A0 级 SUV)、WEY 品牌已公布摩卡 (预计上半年上市)、玛奇朵 (A 级 SUV, 搭载 DHT 混动系统)。考虑到 4 月 19 日上海车展举办在即, 公司车型有望继续发力, 众多新车加持下, 预计公司全年销量表现有望继续跑赢行业。

战投地平线, 布局汽车芯片, 绑定 L3 级以上自动驾驶的软件研发与硬件供应。 2 月 8 日, 公司公告对地平线战略投资, 地平线是目前国内唯一实现车规级 AI 芯片量产前装的企业, 旗下征程 3 芯片采用 16 纳米工艺, 算力达 5 TOPS, 典型功耗仅 2.5W, 支持智能座舱、APA 自动泊车、高精地图定位等应用场景, 目前合作伙伴已包括长安、红旗、奥迪、上汽、广汽、比亚迪、佛吉亚、博世等头部公司。

盈利预测。 行业短期受芯片断供扰动, 但我们认为公司内在的竞争实力更值得关注, 凭借新一代动力总成+整车平台+智能网联平台, 公司未来市占率有望持续提升。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 94/117/134 亿元, 对应 PE 分别为 29/23/20 倍, 目标价 38.4 元, 对应 2022 年 PE 30x, 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	95,108	103,308	139,720	158,809	179,478
增长率 yoy (%)	-2.8	8.6	35.2	13.7	13.0
归母净利润 (百万元)	4,497	5,362	9,402	11,745	13,405
增长率 yoy (%)	-13.6	19.2	75.3	24.9	14.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.49	0.58	1.02	1.28	1.46
净资产收益率 (%)	8.3	9.4	14.1	15.3	15.1
P/E (倍)	60.6	50.8	29.0	23.2	20.3
P/B (倍)	5.0	4.8	4.1	3.5	3.1

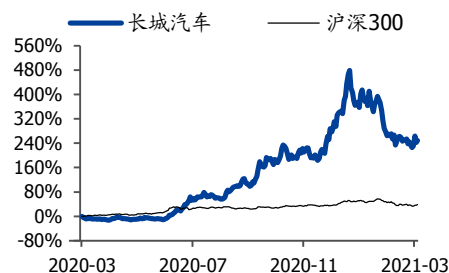
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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	29.69
总市值(百万元)	272,434.05
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)	22.39

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): 2 月市占率创新高, 强车型周期延续》2021-03-09
- 2、《长城汽车 (601633.SH): 主力车型如期强势, 一月销量开门红》2021-02-08
- 3、《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



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

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

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

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