

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

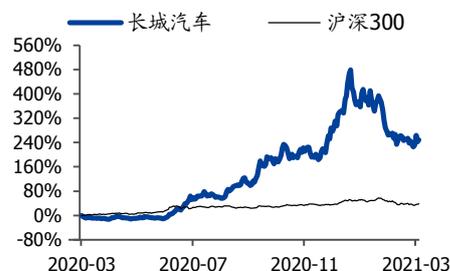
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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

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



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	68502	99399	98537	114295	110204
现金	9723	14588	74367	91109	80403
应收票据及应收账款	3193	3936	5706	5254	7132
其他应收款	947	1032	1645	1398	2041
预付账款	441	571	798	758	1000
存货	6237	7498	10966	10007	13681
其他流动资产	47960	71774	5056	5769	5946
非流动资产	44594	54613	69474	78160	86891
长期投资	3113	8415	14022	19704	25481
固定资产	29743	28609	36334	38383	40245
无形资产	6899	9267	10076	11057	12248
其他非流动资产	4839	8321	9043	9016	8917
资产总计	113096	154011	168011	192454	197095
流动负债	54600	81166	87404	103816	98802
短期借款	1180	7901	8730	7653	6366
应付票据及应付账款	35460	49841	53223	70092	65572
其他流动负债	17959	23423	25451	26071	26863
非流动负债	4097	15504	13863	11779	9675
长期借款	1206	10777	9136	7052	4948
其他非流动负债	2892	4727	4727	4727	4727
负债合计	58697	96670	101267	115594	108476
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	9127	9176	9176	9176	9176
资本公积	1411	1779	1779	1779	1779
留存收益	44102	47170	53459	61249	70716
归属母公司股东权益	54399	57342	66744	76860	88618
负债和股东权益	113096	154011	168011	192454	197095

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	13972	5181	75087	33091	5735
净利润	4531	5362	9402	11745	13405
折旧摊销	4583	4752	3941	4902	5655
财务费用	-351	397	-856	-2244	-2531
投资损失	-16	-956	-348	-424	-519
营运资金变动	4541	-4138	63003	19136	-10223
其他经营现金流	683	-236	-54	-24	-51
投资活动现金流	-15802	-11588	-16745	-13853	-13993
资本支出	6940	8062	9255	3003	2954
长期投资	-3768	-5175	-5606	-5820	-5777
其他投资现金流	-12629	-8702	-13096	-16669	-16816
筹资活动现金流	3944	11368	1436	-2497	-2448
短期借款	-11619	6721	829	-1077	-1287
长期借款	-952	9572	-1641	-2084	-2104
普通股增加	0	49	0	0	0
资本公积增加	0	368	0	0	0
其他筹资现金流	16516	-5342	2248	665	943
现金净增加额	2163	4814	59779	16742	-10706

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	95108	103308	139720	158809	179478
营业成本	79684	85531	114979	130608	147518
营业税金及附加	3169	3192	4317	4907	5545
营业费用	3897	4103	5449	6194	7000
管理费用	1955	2553	3353	3811	4128
研发费用	2716	3067	4149	4715	5329
财务费用	-351	397	-856	-2244	-2531
资产减值损失	-504	-676	-827	-990	-1091
其他收益	543	887	715	801	758
公允价值变动收益	-73	165	32	-4	30
投资净收益	16	956	348	424	519
资产处置收益	43	-9	22	29	21
营业利润	4777	5752	10273	13056	14909
营业外收入	342	494	494	494	494
营业外支出	18	18	18	18	18
利润总额	5101	6227	10749	13532	15384
所得税	570	865	1347	1787	1980
净利润	4531	5362	9402	11745	13405
少数股东损益	34	0	0	0	0
归属母公司净利润	4497	5362	9402	11745	13405
EBITDA	9566	11885	14349	16875	19226
EPS (元)	0.49	0.58	1.02	1.28	1.46

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-2.8	8.6	35.2	13.7	13.0
营业利润(%)	-23.4	20.4	78.6	27.1	14.2
归属于母公司净利润(%)	-13.6	19.2	75.3	24.9	14.1
获利能力					
毛利率(%)	16.2	17.2	17.7	17.8	17.8
净利率(%)	4.7	5.2	6.7	7.4	7.5
ROE(%)	8.3	9.4	14.1	15.3	15.1
ROIC(%)	7.1	7.6	10.0	10.6	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	51.9	62.8	60.3	60.1	55.0
净负债比率(%)	-3.2	16.0	-75.0	-90.9	-70.5
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.3	0.3	1.0	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	29.1	29.0	29.0	29.0	29.0
应付账款周转率	2.5	2.0	2.2	2.1	2.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.58	1.02	1.28	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	1.52	0.56	8.18	3.61	0.63
每股净资产(最新摊薄)	5.93	6.25	7.27	8.38	9.66
估值比率					
P/E	60.6	50.8	29.0	23.2	20.3
P/B	5.0	4.8	4.1	3.5	3.1
EV/EBITDA	27.8	23.3	15.3	11.8	10.7

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

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