



2021-03-30

公司研究报告

买入/维持

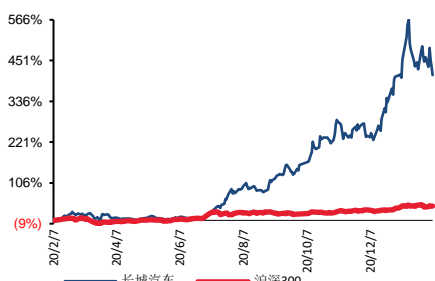
长城汽车(601633)

昨收盘: 29.69

可选消费 汽车与汽车零部件

## 业绩逆势增长，管理能力持续处于一流水平（太平洋汽车 2021 年战略推荐）

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	9,176/9,127
总市值/流通(百万元)	272,434/270,989
12 个月最高/最低(元)	49.81/7.72

### 相关研究报告:

长城汽车(601633)《同比增长远超行业，智能化赋能新一轮成长(太平洋汽车 2021 年战略推荐)》--2021/03/08

长城汽车(601633)《开门红喜迎牛年征程，爆款新品持续贡献增量(太平洋汽车 2021 年战略推荐)》--2021/02/07

长城汽车(601633)《Q4 营收创历史新高，智能化大潮将至(太平洋汽车 2021 年战略推荐)》--2021/01/25

### 证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

### 证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040001

**事件:**公司公布 2020 年报,全年营收达 1032.83 亿元,同比增长 7.35%,归母净利润达 53.6 亿元,同比增长 19.25%,扣非净利润 38.4 亿元,同比基本持平。

**管理能力持续处于行业一流水平。**公司 2020 年体现出超强的疫后复苏水平,销量、收入不受影响创下新高,归母净利润实现了逆势增长,整体业绩体现了公司管理能力在竞争激烈的乘用车行业持续处于行业一流水平。

**三大业务板块齐发力。**2020 年公司乘用车持续放量引领皮卡行业增长; SUV 板块,三代 H6、大狗、魏派坦克持续保障公司市占率领先地位; 欧拉电动车异军突起,在精品 A00 及 A0 级纯电动小车领域取得了极大成功,补齐了公司电动车短板。

**2021 年仍是公司新车大年,销量增长仍然值得期待。**2021 年公司仍将有初恋、赤兔、摩卡等多款新车型上市,产品线继续密集覆盖各个价位及细分市场领域。2020 年公司乘用车皮卡和越野型 SUV 市场取得了突破,2021 年公司仍值得期待。

**积极拥抱智能电动化大潮。**公司咖啡智能平台的不断完善,未来将有多款车型逐步搭载,顺应行业智能化浪潮。同时在电动化领域公司除了掌握电池、电机电控等核心三电技术产品之外,未来也将有多个品牌多个车型不断加码布局,电动智能领域的布局有望不断超越领先竞争对手。

**芯片短缺对公司影响可控。**2020 年年报显示,公司在四季度存货达到了 75 亿元的新高,显示了公司在应对零部件短缺方面的准备,从目前的情况来看,公司除了少量车型受到芯片短缺影响,大部分车型仍然处于正常供应状态,芯片短缺对公司影响可控。

**投资建议:**我们预计公司 21 年/22 年归母净利润分别为 89 亿元/120 亿元,目前公司股价对应 21 年 PE 31 倍左右,维持“买入”评级。

**风险提示:**汽车销量低于预期,皮卡市场解禁进度低于预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	103308	144926	178346	192614
(+/-%)	7.38	40.29	23.06	8.00
净利润(百万元)	5362	8948	12208	16385
(+/-%)	19.25	66.87	36.43	34.22
摊薄每股收益(元)	0.58	0.98	1.33	1.79
市盈率(PE)	50.80	30.45	22.32	16.63

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	9,723	14,588	11,594	40,490	34,450
应收和预付款项	4,581	5,534	30,627	14,587	17,124
存货	6,237	7,498	9,170	12,139	9,778
其他流动资产	42,790	65,068	47,268	51,709	54,681
流动资产合计	68,502	99,399	106,854	124,626	122,902
长期股权投资	3,113	8,415	8,415	8,415	8,415
投资性房地产	322	326	326	326	326
固定资产	29,743	28,609	27,122	25,635	24,148
在建工程	2,247	2,936	2,936	2,936	2,936
无形资产	6,899	9,267	8,340	7,413	6,487
长期待摊费用	112	178	142	107	71
其他非流动资产	2,157	4,881	2,646	3,228	3,585
资产总计	113,096	154,011	158,721	173,333	169,732
短期借款	1,180	7,901	10,454	0	0
应付和预收款项	35,460	49,841	59,230	80,762	68,021
长期借款	1,206	10,777	5,497	0	0
其他负债	17,671	27,258	18,842	21,257	22,452
负债合计	58,697	96,670	95,460	103,856	91,861
股本	9,127	9,176	9,176	9,176	9,176
资本公积	1,411	1,779	2,379	2,379	2,379
留存收益	44,102	47,170	51,660	57,825	66,169
归母公司股东权益	54,399	57,342	63,215	69,381	77,724
少数股东权益	0	0	45	97	147
股东权益合计	54,399	57,342	63,260	69,477	77,871
负债和股东权益	113,096	154,011	158,721	173,333	169,732

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	13,972	0	3,731	46,787	4,526
投资性现金流	(15,802)	0	(1,446)	3,914	(1,961)
融资性现金流	3,944	0	(5,280)	(21,804)	(8,606)
现金增加额	2,123	(17)	(2,994)	28,896	(6,041)

利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	96,211	103,308	144,926	178,346	192,614
营业成本	79,684	85,531	119,738	147,349	156,229
营业税金及附加	3,169	3,192	4,850	5,968	6,281
销售费用	3,897	4,103	6,103	7,510	7,957
管理费用	1,955	2,553	2,992	3,904	4,317
财务费用	(351)	397	23	210	116
资产减值损失	(504)	(676)	(348)	(509)	(511)
投资收益	16	956	300	100	0
公允价值变动	(73)	165	(1,676)	(28)	577
营业利润	4,777	5,752	10,193	13,986	18,801
其他非经营损益	324	476	348	383	402
利润总额	5,101	6,227	10,541	14,368	19,204
所得税	570	865	1,547	2,109	2,768
净利润	4,531	5,362	8,994	12,259	16,435
少数股东损益	34	0	45	51	51
归母股东净利润	4,497	5,362	8,948	12,208	16,385

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	17.18%	17.21%	17.38%	17.38%	18.89%
销售净利率	4.96%	5.57%	7.03%	7.84%	9.76%
销售收入增长率	-3.04%	7.38%	40.29%	23.06%	8.00%
EBIT 增长率	1.78%	22.33%	5.03%	38.96%	33.27%
净利润增长率	-	19.25%	66.87%	36.43%	34.22%
ROE	8.27%	9.35%	14.16%	17.60%	21.08%
ROA	4.01%	3.48%	5.67%	7.07%	9.68%
ROIC	10.47%	12.46%	17.35%	21.70%	27.78%
EPS (X)	0.49	0.58	0.98	1.33	1.79
PE (X)	60.26	50.80	30.45	22.32	16.63
PB (X)	5.01	4.75	4.31	3.93	3.51
PS (X)	2.83	2.64	1.88	1.53	1.41
EV/EBITDA (X)	5.51	34.94	20.98	13.48	10.68

资料来源: WIND, 太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。