

## 长城汽车 (601633)

## 新平台车型陆续上市将提振盈利能力

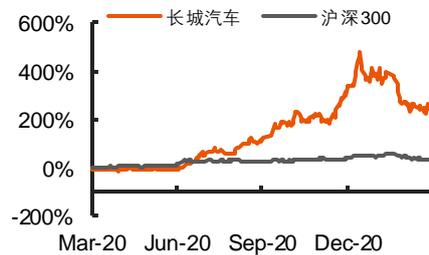
## 推荐 (维持)

现价: 30.13 元

## 主要数据

行业	汽车
公司网址	www.gwm.com.cn
大股东/持股	保定创新长城资产管理有限公司 /55.74%
实际控制人	魏建军
总股本(百万股)	9,176
流通 A 股(百万股)	6,028
流通 B/H 股(百万股)	3,100
总市值 (亿元)	2,395.36
流通 A 股市值(亿元)	1,816.15
每股净资产(元)	6.25
资产负债率(%)	62.8

## 行情走势图



## 相关研究报告

- 《长城汽车\*601633\*数字化转型力度大、新品周期带来高盈利弹性》 2021-01-29
- 《长城汽车\*601633\*毛利率提升不明显、期待4Q新能源和越野新车表现》 2020-10-26
- 《长城汽车\*601633\*皮卡旺销促业绩强劲复苏、多款新车助力未来持续增长》 2020-08-30
- 《长城汽车\*601633\*中报业绩超预期、SUV龙头加速超越》 2020-07-27
- 《长城汽车\*601633\*6月销量同比大增、皮卡销售火爆》 2020-07-09

## 证券分析师

王德安 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
021-38638428  
wangdean002@pingan.com.cn



## 投资要点

## 事项:

公司发布 2020 年年报, 2020 年公司实现营业总收入 1033.1 亿元 (7.4%); 实现归属于上市公司股东的净利润 53.6 亿元 (19.3%)。归属于上市公司股东的扣非净利润 38.4 亿元(-3.8%)。2020 年度末期不进行利润分配, 亦不进行资本公积金转增股本。

## 平安观点:

- 2020 年公司超额完成年度销量目标, 增量由皮卡及欧拉贡献, 哈弗及 WEY 销量下滑。4Q20 公司进入新品周期, 主要新品有第三代哈弗 H6 及哈弗大狗、坦克 300、欧拉好猫等, 新品提振销量与盈利。哈弗品牌 2020 年销 75 万台 (主力哈弗 H6 销 37.7 万台), 同比略降。欧拉 2020 年销 5.63 万台 (+44.8%)。皮卡 2020 年销 22.5 万台 (+51.2%), 市占率高。2020 年高端品牌 WEY 表现不佳。2020 第四季度公司进入新一轮新品周期, 第三代哈弗 H6 及哈弗大狗、硬派越野 SUV 坦克 300、欧拉好猫陆续上市。2020 第四季度长城汽车营收、净利润环比均大幅增长。
- 2020 年进入快速转型推进期, 公司全方位进化。2020 年公司全方位转型, 成立企业数字化中心及产品数字化中心, 实施轮值总裁, 成立快速响应作战单元等。前瞻布局未来十年技术: 展示柠檬平台, 硬派越野坦克平台成果, 咖啡智驾即将搭载在 WEY 首款旗舰车型上。全球化有序推进。营销创新力度大。拟发行可转债投入新车型研发及数字化项目, 总投资额 143 亿, 其中新车型项目涉及 9 款新车, 其中 SUV4 款及皮卡 2 款于 2021-2022 年陆续推向市场, 数字化项目未来 5 年投入 80 亿, 投向车路协同与自动驾驶软硬件一体化、云服务、硬件算力平台、整车级操作系统等领域。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	95,108	103,308	173,189	192,220	216,472
YoY (%)	-2.8	8.6	67.6	11.0	12.6
净利润(百万元)	4,497	5,362	11,377	12,870	15,430
YoY (%)	-13.6	19.2	112.2	13.1	19.9
毛利率(%)	16.2	17.2	20.0	20.3	20.9
净利率(%)	4.7	5.2	6.6	6.7	7.1
ROE(%)	8.3	9.4	16.6	16.1	16.4
EPS(摊薄/元)	0.49	0.58	1.24	1.40	1.68
P/E(倍)	61.5	51.6	24.3	21.5	17.9
P/B(倍)	5.1	4.8	4.0	3.5	2.9

- **盈利预测与投资建议：**展望未来，公司全面布局各类能源动力，包括燃油、混动、电动、氢能源。EE 架构、智能驾驶、智能服务、智能座舱快速进化。哈弗、WEY、皮卡、欧拉等车型年内陆续上市。

从各类产品中长期空间看，我国皮卡行业容量百万辆可期，长城皮卡高端化持续，未来五年皮卡规模有翻番空间。公司 SUV 主打产品哈弗 H6 中高附加值产品占比提升，哈弗 SUV 具备 100 万台+以上稳定基盘。WEY 依托咖啡智驾提振品牌形象，有望重振硬派越野雄风。坦克 300 供不应求，期待坦克后续产品表现，拓展长城硬派越野品类空间。欧拉电动车规模初具，期待其全新平台新品实现向上突破并贡献盈利。

长城汽车在面向出行公司的转型中管理层决心坚决，执行果断，通过新技术平台赋能，叠加混动、电动、智驾等行业浪潮，品牌赢来重塑机遇期。公司进入新品周期，盈利弹性较大。我们调整公司业绩预测并首次给出 2023 年业绩预测，即 2021 年/2022 年/2023 年净利润为 114 亿/129 亿/154 亿（原业绩预测为 2021/2022 年 102/128 亿）。维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1、全新车型摩卡市场反馈不及预期，导致 WEY 品牌恢复遇阻；2、SUV 竞争加剧，哈弗品牌新品销量不及预期；3、欧拉电动车销售不及预期，亏损加大。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	99399	126305	101917	148951
现金	14588	31261	11476	46781
应收票据及应收账款	3936	5117	6652	8648
其他应收款	1032	2286	1397	2750
预付账款	571	1126	757	1363
存货	7498	14741	9861	17635
其他流动资产	71774	71774	71774	71774
<b>非流动资产</b>	54613	80442	88719	98075
长期投资	8415	14618	20830	27048
固定资产	28609	45578	46849	48913
无形资产	9267	10076	11057	12248
其他非流动资产	8321	10170	9983	9866
<b>资产总计</b>	154011	206746	190636	247026
<b>流动负债</b>	81166	123588	98550	143044
短期借款	7901	7901	7901	7901
应付票据及应付账款	49841	88277	64519	106248
其他流动负债	23423	27409	26129	28895
<b>非流动负债</b>	15504	14440	12149	9931
长期借款	10777	9713	7422	5204
其他非流动负债	4727	4727	4727	4727
<b>负债合计</b>	96670	138027	110699	152975
少数股东权益	0	0	0	0
股本	9176	9176	9176	9176
资本公积	1779	1779	1779	1779
留存收益	47170	54695	63936	76174
<b>归属母公司股东权益</b>	57342	68719	79937	94052
<b>负债和股东权益</b>	154011	206746	190636	247026

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	5181	46105	-1997	54608
净利润	5362	11377	12870	15430
折旧摊销	4752	4436	5905	6735
财务费用	397	520	577	649
投资损失	-956	-863	-858	-884
营运资金变动	-4138	30652	-20469	32704
其他经营现金流	-236	-18	-21	-26
<b>投资活动现金流</b>	-11588	-29385	-13303	-15181
资本支出	8062	19627	2065	3139
长期投资	-5175	-6203	-6213	-6218
其他投资现金流	-8702	-15961	-17451	-18260
<b>筹资活动现金流</b>	11368	-47	-4485	-4122
短期借款	6721	0	0	0
长期借款	9572	-1064	-2291	-2218
普通股增加	49	-0	0	0
资本公积增加	368	0	0	0
其他筹资现金流	-5342	1017	-2194	-1904
<b>现金净增加额</b>	4814	16673	-19785	35305

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	103308	173189	192220	216472
营业成本	85531	138489	153207	171226
营业税金及附加	3192	5351	5939	6688
营业费用	4103	7101	7919	8929
管理费用	2553	4330	4902	5628
研发费用	3067	5421	6036	6819
财务费用	397	520	577	649
资产减值损失	-676	0	0	0
其他收益	887	354	425	477
公允价值变动收益	165	0	0	0
投资净收益	956	863	858	884
资产处置收益	-9	18	21	26
<b>营业利润</b>	5752	13212	14945	17918
营业外收入	494	0	0	0
营业外支出	18	0	0	0
<b>利润总额</b>	6227	13212	14945	17918
所得税	865	1835	2075	2488
<b>净利润</b>	5362	11377	12870	15430
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	5362	11377	12870	15430
EBITDA	11732	17778	20971	24466
EPS(元)	0.58	1.24	1.40	1.68

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	8.6	67.6	11.0	12.6
营业利润(%)	20.4	129.7	13.1	19.9
归属于母公司净利润(%)	19.2	112.2	13.1	19.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	17.2	20.0	20.3	20.9
净利率(%)	5.2	6.6	6.7	7.1
ROE(%)	9.4	16.6	16.1	16.4
ROIC(%)	7.4	12.4	12.7	13.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	62.8	66.8	58.1	61.9
净负债比率(%)	16.0	-10.2	13.1	-28.7
流动比率	1.2	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.3	0.4	0.2	0.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	29.0	20.6	26.2	25.3
应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.58	1.24	1.40	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	5.02	-0.22	5.95
每股净资产(最新摊薄)	6.25	7.49	8.71	10.25
<b>估值比率</b>				
P/E	51.6	24.3	21.5	17.9
P/B	4.8	4.0	3.5	2.9
EV/EBITDA	23.9	14.9	13.5	10.0

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033