

长城汽车(601633)

报告日期: 2021年4月21日

# 原材料挤压利润, 新品有望持续放量

——季报点评

✍️ : 刘文婷 执业证书编号: S12305200500003  
☎️ : 021-80108525  
✉️ : liuwenting@stocke.com.cn

## 报告导读

长城汽车发布一季报: 营业收入 312 亿元, 同比增长 150.62%; 归母净利润 16.4 亿元, 较去年同期扭亏为盈。

## 投资要点

### □ 新品蓄力待发, 原材料涨价压制利润

收入端: 随着高端车型推出, 单车售价稳步上升, 收入同比增长 150%; 利润端: 受大宗商品涨价影响, 一季度上游原材料价格快速上涨, 对利润有一定压制。短期预计原材料价格快速上涨及芯片短缺仍将有一部分影响。长城汽车一季度销量 33.9 万辆, 同比增长 125%。长城汽车新平台下的坦克、欧拉、WEY、哈弗品牌新车产品力强劲, 销量有望持续攀升。在销量强势增长下, 规模优势及降本增效有望带来公司业绩持续高增长。

### □ 全年增长可期, 多品牌重磅抢占市场

我们认为长城汽车在芯片恢复及原材料价格恢复常态后, 将迎来持续增长。从各品牌车型具体表现来看:

- 1) 哈弗品牌聚焦细化, 推出黑科技星球、潮玩星球、青春星球等 3+X 系列, 大狗、赤兔等新车有望带来哈弗品牌销量再上一层楼。
- 2) WEY 品牌, 从城市越野 SUV, 再到布局轿车及 SUV, 摩卡作为长城汽车首款智能汽车打响第一枪, 产品矩阵有望逐渐丰富, 向 15 万以上中高端市场冲击。
- 3) 坦克品牌独立运行, 坦克 300 目前订单饱满, 越野版、城市版、赛博版均已上市, 预计随着芯片恢复销量持续爬坡。未来坦克 500、600、700、800 聚焦不同消费者, 将产生更大的消费群体。
- 3) 长城皮卡最新推出推出全球版和商用版, 进一步拓宽皮卡应用领域, 促进未来销量增长。
- 4) 欧拉品牌朋克猫、闪电猫、大猫亮相上海车展。新能源汽车潜力不容小觑, 一季度开门红销量大幅增长, 全年销量增长值得期待。

### □ 厚积薄发, 时尚与科技引领新长城

长城汽车以用户为中心, 加大对女性消费者及年轻消费群体开拓, 提升时尚度。保持原有过度研发的优势, 依托“七国十地”全球研发体系, 发布“柠檬”、“坦克”、“咖啡智能”三大技术品牌。在传统汽车、新能源汽车、智能汽车领域均推出全新硬核产品, 有利于提升公司的核心竞争力。

### □ 盈利预测

我们预计, 2021-2023 年, 长城汽车营业收入分别为 1453、1669、1906 亿元, 同比增长 40.7%、14.8%、14.2%; 归母净利润为 100.1、121.1、143.3 亿元, 同比增长 86.7%、21.0%、18.4%。对应 EPS 为 1.09、1.32 和 1.56 元/股, 对应当前 A 股 PE 为 33、27、23 倍, 维持“买入”评级。

### □ 风险提示

- (1) 销量不及预期; (2) 新平台降本不及预期; (3) 智能驾驶进度不及预期。

## 评级

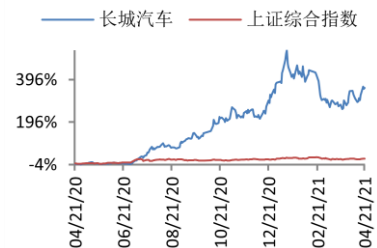
## 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥ 35.54

## 单季度业绩

## 元/股

单季度业绩	元/股
1Q/2021	0.18
4Q/2020	0.30
3Q/2020	0.16
2Q/2020	0.20



## 公司简介

长城汽车为国内皮卡及 SUV 龙头, 主营业务包括汽车整车与主要汽车零部件的研发、生产与销售, 下设长城皮卡、哈弗、WEY、欧拉、坦克等整车品牌。

## 相关报告

- 1 《长城汽车 3 月销量点评: 产品周期强势, 销量持续高增长》2021.04.09
- 2 《长城汽车年报点评: 业绩符合预期, 自主龙头蓄力向上》2021.04.01
- 3 《科技赋能之长城汽车: 老树开新花, 科技来赋能》2021.02.27

报告撰写人: 刘文婷

联系人: 刘文婷

点评报告

行业公司研究——汽车整车行业

证券研究报告

**财务摘要**

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	103307.61	145343.20	166892.24	190633.12
(+/-)	8.62%	40.69%	14.83%	14.23%
净利润	5362.49	10011.74	12112.03	14335.94
(+/-)	19.25%	86.70%	20.98%	18.36%
每股收益 (元)	0.58	1.09	1.32	1.56
P/E	60.81	32.57	26.92	22.75

## 表附录：三大报表预测值

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	99399	145072	153451	186901	<b>营业收入</b>	103308	145343	166892	190633
现金	14588	62523	59285	79333	营业成本	85531	117008	133102	151124
交易性金融资产	4826	4122	4437	4462	营业税金及附加	3192	4404	5057	5776
应收账款	3936	4588	4575	5712	营业费用	4103	5378	6676	7417
其它应收款	1027	1453	1836	2288	管理费用	2553	3343	3798	4478
预付账款	571	819	998	1209	研发费用	3067	4360	5174	6100
存货	7498	9361	10914	12392	财务费用	397	1011	917	964
其他	66952	62205	71405	81505	资产减值损失	712	773	1003	1158
<b>非流动资产</b>	54613	50017	51732	52265	公允价值变动损益	165	(16)	25	58
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	956	1000	1100	1100
长期投资	8415	3843	5123	5794	其他经营收益	877	991	1091	1091
固定资产	28609	28065	27325	26422	<b>营业利润</b>	5752	11041	13382	15865
无形资产	5543	4859	4825	4556	营业外收支	476	585	683	783
在建工程	2936	3949	4759	5407	<b>利润总额</b>	6227	11626	14065	16648
其他	9108	9302	9699	10086	所得税	865	1615	1953	2312
<b>资产总计</b>	154011	195089	205183	239166	<b>净利润</b>	5362	10012	12112	14336
<b>流动负债</b>	81166	104425	101922	120761	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	7901	7294	5459	6885	<b>归属母公司净利润</b>	5362	10012	12112	14336
应付款项	49841	77225	74880	90942	<b>EBITDA</b>	11876	14849	17359	19928
预收账款	0	0	0	0	<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.58	1.09	1.32	1.56
其他	23423	19906	21583	22934	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	15504	23110	23594	24403		<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款	10777	19277	19777	20277	<b>成长能力</b>				
其他	4727	3833	3817	4126	营业收入	8.62%	40.69%	14.83%	14.23%
<b>负债合计</b>	96670	127535	125516	145164	营业利润	20.41%	91.97%	21.21%	18.55%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	19.25%	86.70%	20.98%	18.36%
归属母公司股东权	57342	67554	79666	94002	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	154011	195089	205183	239166	毛利率	17.21%	19.50%	20.25%	20.72%
					净利率	5.19%	6.89%	7.26%	7.52%
					ROE	9.60%	16.03%	16.45%	16.51%
					ROIC	7.82%	11.07%	11.79%	12.00%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	62.77%	65.37%	61.17%	60.70%
					净负债比率	20.24%	22.40%	21.72%	19.84%
					流动比率	1.22	1.39	1.51	1.55
					速动比率	1.13	1.30	1.40	1.45
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.77	0.83	0.83	0.86
					应收帐款周转率	28.98	31.21	28.48	25.55
					应付帐款周转率	2.92	2.88	2.73	2.78
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.58	1.09	1.32	1.56
					每股经营现金	0.56	3.71	0.28	2.36
					每股净资产	6.25	7.36	8.68	10.24
					<b>估值比率</b>				
					P/E	60.81	32.57	26.92	22.75
					P/B	5.69	4.83	4.09	3.47
					EV/EBITDA	25.26	19.41	16.71	13.63

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	5181	34054	2540	21623
净利润	5362	10012	12112	14336
折旧摊销	4826	2466	2663	2756
财务费用	397	1011	917	964
投资损失	(956)	(1000)	(1100)	(1100)
营运资金变动	(902)	25040	(11591)	5051
其它	(3546)	(3475)	(462)	(385)
<b>投资活动现金流</b>	(11588)	5690	(3550)	(2151)
资本支出	445	(2297)	(1971)	(1711)
长期投资	(5306)	4518	(1291)	(680)
其他	(6727)	3469	(288)	240
<b>筹资活动现金流</b>	11368	8190	(2228)	576
短期借款	6721	(607)	(1835)	1426
长期借款	9572	8500	500	500
其他	(4925)	298	(893)	(1350)
<b>现金净增加额</b>	4960	47935	(3238)	20048

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>