

谨慎推荐（首次）

Q1 毛利率环比下降，2021 年再迎新车周期

风险评级：中风险

长城汽车（601633）2021 年一季报点评

2021 年 4 月 29 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

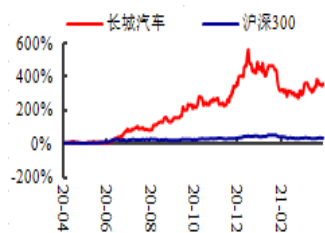
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 4 月 28 日

收盘价(元)	34.16
总市值(亿元)	3,134.30
总股本(亿股)	9,175.34
流通股本(亿股)	6,051.73
ROE(TTM)	13.53%
12 月最高价(元)	49.3252
12 月最低价(元)	7.34

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：长城汽车2021年一季度实现营收311.17亿元，同比增长150.62%；归母净利润16.39亿元，同比增长352.17%。

点评：

■ **低基数效应业绩同比增幅大，毛利率环比下降。**公司2021年一季度实现营收311.17亿元，同比增长150.62%，一季度汽车销量33.88万辆，由于去年同期基数低，同比增长125.37%，哈弗、WEY、长城皮卡、欧拉四个品牌分别销量22.27万辆、2.6万辆、5.94万辆、3.07万辆，增幅分别为109.72%、162.59%、92.18%、1035.15%。实现归母净利润16.39亿元，同比增长352.17%，主要因为整车销量及毛利增加。一季度毛利率为15.13%，同比提升5.8pct，但环比下降3.13pct，毛利率环比下降考虑原因：一是毛利率相对较低的纯电动车型欧拉的销量占比提升，二是大宗材料涨价及芯片供应紧张带来成本压力。

■ **重视新产品及新技术研发，奠定持续自主创新基础。**2021Q1研发费用9.08亿元，同比增长48.56%。公司重视研发，研发团队占公司总人数超30%，向“全球化科技出行公司”转型，形成“七国十地”全球研发布局，近五年研发投入超200亿元，打造了“柠檬”、“坦克”、“咖啡智能”三大技术品牌，形成了以“自动驾驶、智能座舱、高效燃油、新能源”相互融合的技术生态。公司目前已成为全球少数掌握了核心新能源汽车三电技术的整车企业，在智能驾驶和智能座舱领域已有落地产品，通过对地平线的战略投资进军芯片产业。

■ **2021年新车型逐步推出，有望进一步促进销量及业绩增长。**公司2020年打造了哈弗大狗、坦克300、欧拉猫系家族等多款爆款车型，2021年初推出了柠檬平台的第三款新车——哈弗初恋。2021年上半年将推出柠檬平台的第四款新车，也是柠檬平台首款混动SUV——哈弗赤兔，以及旗下WEY品牌焕新之下的全新旗舰车型，也是“咖啡智能”平台首款落地产品——WEY摩卡。此外，2021年还将推出基于柠檬、坦克、咖啡智能新平台的其他多款全新燃油及新能源车型和改款车型，进一步促进销量及业绩增长。

■ **投资建议：给予谨慎推荐评级。**预计公司2021-2023年EPS分别为0.97元、1.25元、1.36元，对应PE分别为35倍、27倍、25倍，目前芯片短缺对生产造成一定扰动，给予谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**新车销量不及预期，芯片短缺超预期，汽车技术迭代风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	103308	132997	153317	170353
营业总成本	98843	124946	142362	157861
营业成本	85531	108654	123580	136992
营业税金及附加	3192	4056	4676	5196
销售费用	4103	5187	5979	6644
管理费用	2553	2660	3066	3407
研发费用	3067	3923	4523	5025
财务费用	397	465	537	596
其他经营收益	1287	2050	2150	1860
公允价值变动净收益	165	150	150	150
投资净收益	956	1000	1100	1210
营业利润	5752	10101	13106	14353
加 营业外收入	494	350	350	350
减 营业外支出	18	15	15	15
利润总额	6227	10436	13441	14688
减 所得税	865	1565	2016	2203
净利润	5362	8871	11425	12485
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	5362	8871	11425	12485
基本每股收益(元)	0.58	0.97	1.25	1.36

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn