

2021年05月12日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

38RMB/22HKD

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2021/5/12)	31.83
上证指数(2021/5/12)	3462.75
股价 12 个月高/低	51.22/7.51
总发行股数(百万)	9175.34
A 股数(百万)	6051.73
A 市值(亿元)	1926.26
主要股东	保定创新长城资产管理有限 公司(55.74%)
每股净值(元)	6.16
股价/账面净值	5.16
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.9 -20.1 284.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-01-11	42.5	买进

产品组合

整车业务	91.06%
零部件业务	5.07%
劳务及其他	2.65%
模具及其他	1.22%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.4%
一般法人	89.1%

股价相对大盘走势



长城汽车(601633.SH/02333.HK)

BUY 买进

公司 4 月销量稳健增长，产品矩阵更加丰富，建议“买进”

结论与建议：

长城汽车 4 月销售整车 9.2 万辆，MOM-17%,YOY+13.6%。1-4 月，公司累计销售整车 43 万辆，YOY+13.6%，表现优于行业。

公司新车集中上市，多款车型具有爆款的潜质，2021 年销量有望大幅提升。公司目前在品牌和技术方面双重发力，提升品牌价值。公司一方面结合不同品牌的定位加强营销活动，另一方面在自动驾驶、智能座舱、混动技术等方面加大投入。公司销量短期或受到芯片和电池供应紧张的影响，这一影响预计将在三季度得到改善。我们预计公司 2021 和 2022 年净利润分别为 81 亿和 101.6 亿元，YOY 分别为+51%和+25%；EPS 分别为 0.88 元和 1.1 元，当前股价对应 A 股 2020 和 2021 年 P/E 为 35 倍和 28 倍，H 股对应 P/E 为 18.6 倍和 14.8 倍，建议 AH 股“买进”。

■ **4 月销量同比稳健增长：**长城汽车 4 月销售整车 9.2 万辆，MOM-17.1%，YOY+13.6%。SUV 产品仍是销售主力。4 月份哈弗品牌月销 5.5 万辆，YOY-3.6%，MOM-18.1%，销量小幅下降或受到芯片供应紧张的影响；其中哈弗 H6 月销 2.8 万辆，同比增长 17%；哈弗大狗和哈弗初恋分别月销 6103 辆和 5126 辆，稳定贡献增量。WEY 品牌月销 3590 辆，YOY-40.9%，MOM-57.8%。坦克 300 月销 5500 辆，环比增长 10%。长城皮卡表现较好，本月销售皮卡 2 万辆，YOY+28.4%，MOM-8.2%，市场占有率近 50%；其中长城炮月销 1 万辆，同比增长 25%。本月欧拉品牌销量为 7476 辆，YOY+324%，MOM-43%，其中欧拉黑猫月销 4613 辆，YOY+162%。

1-4 月，公司累计销售整车 43 万辆，YOY+13.6%，表现优于行业。皮卡成为公司重要增长点，累计销量为 7.96 万辆，YOY+70.7%。新产品助力下，SUV 保持较好增速，累计销售 31.3 万辆，YOY+71.4%；其中坦克 300 累计销量达 19823 辆，持续热销。新能源品牌欧拉累计销量为 3.82 万辆，YOY+626%。

■ **产品矩阵更加丰富，新车陆续上市：**上海车展上，长城皮卡推出全尺寸皮卡，以及基于越野炮和乘用炮改装的火炮、旅装炮、黑弹、龙弹和火弹共 5 款个性化定制车型，以满足不同的应用场景。本年度商务部再次提及“加快取消皮卡进城限制，推动皮卡下乡”，随后福建、湖南、广西、安徽等省份的部分禁行区域放开皮卡限行。随着越来越多的地区放开限行，皮卡增长空间巨大。SUV 方面，公司 WEY 品牌摩卡、哈弗品牌赤兔 4 月开启预售，两者分别为中型 SUV 和紧凑型 SUV，外观和配置较同尺寸旧车型均有升级；坦克品牌正式宣布独立，发布了坦克 700 和坦克 800，该品牌计划到 2025 年实现 50 万辆的销量目标。欧拉品牌则在车展上发布了朋克猫和闪电猫，造型延续复古风，价格区间预计来到 15-20 万，新产品有望进一步强化品牌形象，提升品牌定位。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2021 和 2022 年净利润分别为 81 亿和 101.6 亿元，YOY 分别为+51%和+25%；EPS 分别为 0.88 元和 1.1 元，当前股价对应 A 股 2020 和 2021 年 P/E 为 35 倍和 28 倍，H 股对应 P/E 为 18.6 倍和 14.8 倍，建议 AH 股“买进”。

..... 接续下页

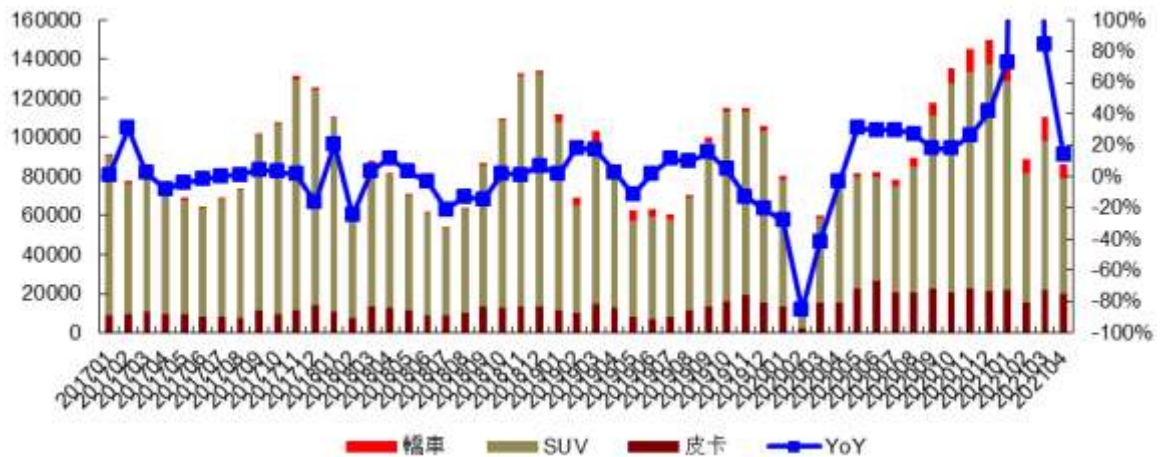
年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021E	2022E
纯利(Net profit)	RMB百万元	5207	4497	5362	8098	10161
同比增减	%	3.58%	-13.64%	19.25%	51.01%	25.48%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.571	0.493	0.584	0.883	1.107
同比增减	%	3.58%	-13.64%	18.62%	51.01%	25.48%
A股市盈率(P/E)	X	54.06	62.60	52.77	34.94	27.85
H股市盈率(P/E)	X	28.74	33.28	28.06	18.58	14.81
股利(DPS)	RMB元	0.29	0.25	0.28	0.36	0.47
股息率(Yield)	%	0.94%	0.81%	0.91%	1.18%	1.53%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一： 长城汽车月度销量及 YoY

单位：万辆



资料来源：公司公告，群益证券

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	99230	96211	103308	130348	151055
经营成本	81481	79684	85531	106114	122413
营业税金及附加	3627	3169	3192	3910	4532
销售费用	4575	3897	4103	4301	4834
管理费用	1676	1955	2553	2607	2719
财务费用	-494	-351	397	912	906
资产减值损失	137	504	-676	-150	-149
投资收益	219	16	956	100	100
营业利润	6232	4777	5752	9122	11522
营业外收入	253	342	494	300	300
营业外支出	8	18	18	6	7
利润总额	6477	5101	6227	9416	11815
所得税	1229	570	865	1318	1654
少数股东损益	40	34	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	5207	4497	5362	8098	10161

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
货币资金	7682	9723	14588	20480	30811
应收帐款	3343	3193	3936	4330	4763
存货	4445	6237	7498	7873	8266
流动资产合计	66126	68502	99399	101387	103415
长期投资净额	0	3113	8415	8836	9278
固定资产合计	28994	29743	28609	31470	34617
在建工程	4406	2247	2936	1468	734
无形资产	3391	4710	5543	5433	5324
资产总计	111800	113096	154011	155079	156662
流动负债合计	54618	54600	81166	78731	76369
长期负债合计	4493	4097	15504	14419	13409
负债合计	59112	58697	96670	93149	89778
少数股东权益	164	0	0	0	0
股东权益合计	52689	54399	57342	61929	66884
负债和股东权益总计	111800	113096	154011	155079	156662

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	19698	13972	5181	8290	13264
投资活动产生的现金流量净额	-10040	-15802	-11588	-13906	-16687
筹资活动产生的现金流量净额	-6501	3944	11368	12504	13755
现金及现金等价物净增加额	2771	2163	4814	6888	10331
货币资金的期末余额	6615	8777	13591	20480	30811
货币资金的期初余额	3844	6615	8777	13591	20480

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。