

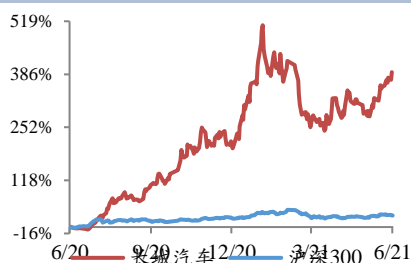
5月销量同比增长，新能源短期承压

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-06-09

收盘价(元)	39.73
近12个月最高/最低(元)	49.33/7.64
总股本(百万股)	9,199
流通股本(百万股)	6,074
流通股比例(%)	66.03
总市值(亿元)	3,655
流通市值(亿元)	2,413

公司价格与沪深300走势比较


分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

相关报告

1. 长城汽车：行业因素影响一季度业绩表现 2021-04-22

2. 长城汽车：新品赋能，单季销量同比大增 2021-04-09

3. 长城汽车：业绩稳增长，经营持续向上 2021-04-01

主要观点：

● 事件：

公司公布2021年5月销量数据，5月公司实现销量86965辆，同比增长6%。

● 持续跑赢行业，芯片影响当期销量。

根据乘联会数据，5月份国内乘用车销量同比下滑2%，公司销量持续跑赢行业。分品牌看，哈弗品牌单月销量5.4万辆，同比增长4%，其中哈弗H6、M6销量分别为2.6万和0.8万辆，持续保持热销，大狗月销7051辆，环比增长15%。长城皮卡单月销量20418辆，长城炮月销10045辆，稳居皮卡销量冠军。坦克品牌销量6090辆，销量持续爬坡，坦克300订单充裕，但爬坡速度仍受芯片短缺影响。欧拉品牌销量3597辆，单月数据跑输行业，主要原因为受芯片和电池短缺影响。

● 股权激励彰显信心，新车布局将逐步完善。

公司股权激励销量考核目标2021-2023年分别为149万/190万/280万辆。长城汽车从组织变革开始积极推动公司变革，技术、营销和产品实现全方位升级。2021年开始公司新车周期持续，WEY品牌全面升级，摩卡、玛奇朵、拿铁等车型定位高端智能化，同时公司在明后年将有多款WEY品牌车型的上市，在品类方面将补齐公司在轿车、MPV等领域的短板。坦克品牌实现独立，爆款车型坦克300打造全新越野生态，旗舰车型坦克700/800亮相，坦克500/600有望于成都车展亮相。欧拉品牌主打女性市场，产品品类向上突破，轿跑闪电猫、复古朋克猫以及SUV大猫先后亮相，进一步完善欧拉品牌产品线。哈弗品牌新旗舰亮相，实现哈弗车型的进一步向上。

● 投资建议

预计公司2021-2023年EPS分别为1.11/1.38/1.59元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新车投放进度不及预期；新能源业务开拓不及预期等风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	103308	162475	202098	226358
收入同比(%)	7.4%	57.3%	24.4%	12.0%
归属母公司净利润	5362	10198	12722	14627
净利润同比(%)	19.2%	90.2%	24.7%	15.0%
毛利率(%)	17.2%	19.0%	18.8%	18.8%
ROE(%)	9.4%	15.1%	15.9%	15.4%
每股收益(元)	0.59	1.11	1.38	1.59
P/E	64.86	35.84	28.73	24.99
P/B	6.07	5.41	4.55	3.85
EV/EBITDA	36.19	21.86	19.94	17.44

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	99399	101344	118256	135451	营业收入	103308	162475	202098	226358
现金	14588	21567	29736	38618	营业成本	85531	131617	164138	183829
应收账款	3936	6232	7561	8566	营业税金及附加	3192	5524	7073	7470
其他应收款	1032	1523	1952	2177	销售费用	4103	6661	8185	9054
预付账款	571	800	1016	1146	管理费用	2553	3566	4042	4754
存货	7498	11539	14133	15972	财务费用	397	519	518	553
其他流动资产	71774	59683	63859	68972	资产减值损失	-676	-198	-191	-190
非流动资产	54613	73302	74480	78878	公允价值变动收益	-165	0	0	0
长期投资	8415	8415	8415	8415	投资净收益	956	821	1139	1368
固定资产	28609	42959	42343	41559	营业利润	5752	11420	14478	16723
无形资产	5543	9761	11959	16145	营业外收入	494	500	300	300
其他非流动资产	12045	12167	11763	12759	营业外支出	18	40	40	40
资产总计	154011	174646	192736	214328	利润总额	6227	11880	14738	16983
流动负债	81166	91563	96891	103815	所得税	865	1643	1976	2315
短期借款	7901	6095	9660	9555	净利润	5362	10237	12762	14669
应付账款	33185	42550	44520	49357	少数股东损益	0	39	40	41
其他流动负债	40079	42918	42711	44903	归属母公司净利润	5362	10198	12722	14627
非流动负债	15504	15504	15504	15504	EBITDA	9739	16522	17883	19933
长期借款	10777	10777	10777	10777	EPS (元)	0.59	1.11	1.38	1.59
其他非流动负债	4727	4727	4727	4727					
负债合计	96670	107067	112395	119319					
少数股东权益	0	39	79	120	主要财务比率				
股本	9176	9176	9176	9176	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1779	1779	1779	1779	成长能力				
留存收益	46387	56585	69307	83934	营业收入	7.4%	57.3%	24.4%	12.0%
归属母公司股东权益	57342	67540	80262	94890	营业利润	20.4%	98.6%	26.8%	15.5%
负债和股东权益	154011	174646	192736	214328	归属于母公司净利	19.2%	90.2%	24.7%	15.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	17.2%	19.0%	18.8%	18.8%
					净利率 (%)	5.2%	6.3%	6.3%	6.5%
					ROE (%)	9.4%	15.1%	15.9%	15.4%
					ROIC (%)	5.4%	10.3%	10.7%	10.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	62.8%	61.3%	58.3%	55.7%
					净负债比率 (%)	168.6%	158.4%	139.9%	125.6%
					流动比率	1.22	1.11	1.22	1.30
					速动比率	1.12	0.97	1.06	1.13
					营运能力				
					总资产周转率	0.67	0.93	1.05	1.06
					应收账款周转率	26.25	26.07	26.73	26.43
					应付账款周转率	2.58	3.09	3.69	3.72
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.59	1.11	1.38	1.59
					每股经营现金流(薄)	0.56	3.62	1.15	1.98
					每股净资产	6.23	7.34	8.72	10.32
					估值比率				
					P/E	64.86	35.84	28.73	24.99
					P/B	6.07	5.41	4.55	3.85
					EV/EBITDA	36.19	21.86	19.94	17.44

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。