

2021年07月02日

“绿智潮玩”战略发布 电动智能转型加速

长城汽车(601633)

事件概述:

6月28日-7月1日,长城汽车在河北保定召开主题为“加速碳中和,创享智能化”的公司2025战略发布会暨第8届科技节。会上,公司正式发布2025战略——“绿智潮玩”,并全面展示了公司在“供研产销”、组织战略的全方位软硬实力。

公司计划到2025年,实现全球年销量400万辆,其中80%为新能源汽车,营业收入超6000亿元,未来五年累计研发投入1000亿元。

分析判断:

智能电动转型加速 向全球化科技出行公司迈进
战略技术布局全面、组织变革敢为人先、商业转化水到渠成,争做智能电动时代领军者。公司在三电、氢能、智能等战略级技术全面布局,并已部分实现领跑。公司组织改革进展行业领先,率先引入高管轮值制度、业务线BP化、大中台小前台等互联网式组织变革,组织效能显著优化。我们认为,公司依托丰富且前瞻的技术布局和灵活高效的组织体系,在产品定位及营销、用户触达及运营等商业转化上或将水到渠成,并在智能电动这一快速变革的时代,把握更大时代机遇。

紧握四大战术抓手,推动公司向全球化科技出行公司转型。具体来看,公司计划以“全球大布局”、“研发大投入”、“企业大变革”和“用户大运营”为四大战术抓手,向全球化科技出行公司转型。我们认为,公司通过商业模式变革优化,将实现盈利能力从“前端一次性”到“后端持续性”的根本性变革,进而迎来业绩和估值的共振。具体来看,

1) 全球化布局方面,公司秉持全球化产业发展方向,积极构建全球竞争力。目前已实现七国十地的研发布局,并于海外建立了3个全工艺工厂以及5个KD工厂,累计推出全球化车型10余种。

2) 研发方面,公司计划在新能源和智能化领域大举加码。公司计划未来5年累计投入研发1000亿元,聚焦电动、氢能、混动等新能源技术以及高性能SOC、SIC、软件算法等全栈智能化技术创新,并计划将现有研发人员扩张一倍至3万人,其中包括软件开发人员1万人。

3) 用户运营与企业变革方面,公司深刻洞察用户运营意义,力争以领先的组织变革,实现从汽车制造型企业到用户运营型企业的华丽转型。公司目前用户运营平台累计注册数超500万,5大品牌日活均处于行业领先地位,未来将以“强后台、大中台、小前台”的新组织架构和高比例股权激励,

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	42.37
股票代码:	601633
52周最高价/最低价:	51.72/7.9
总市值(亿)	3,897.68
自由流通市值(亿)	3,897.68
自由流通股数(百万)	9,199.16



分析师: 崔琰

邮箱: cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

相关研究

- 【华西汽车】长城汽车(601633)5月销量点评:表现优于行业 新品周期向上
2021.06.09
- 【华西汽车】长城汽车(601633)股权激励点评:股权激励再启 新品周期向上
2021.05.26
- 【华西汽车】长城汽车(601633)4月销量点评:缺芯短期扰动 新品周期向上
2021.05.11

续优化资源配置，构筑以“产品+软件+服务”的新商业模式，推动价值链向后端转移。

► **“绿智潮玩”战略创新 全生命周期服务能力提升**

公司发布了 2025 战略——“绿智潮玩”，即绿色碳中和、认知智能化、全球潮牌潮品、共玩众智众创 4 大维度的战略方向，全力加速新能源、智能化变革。具体来看，

1) **绿——迎接绿色碳中和使命，打造汽车产业链条的循环再生体系。**公司计划于 2045 年全面实现碳中和，在产品端实现 2025 年新能源车销售占比 80%，其中，BEV 平台现有品牌“欧拉”预计 2023 年实现全球产销破百万辆，新品牌“沙龙”计划于 2022 年上市，定位高端 BEV 市场。混动平台方面，公司计划在 WEY、坦克、哈弗等品牌上搭载自研的柠檬 DHT、柠檬混动坦克混动等动力平台方案，覆盖从经济到性能的全系需求。在制造端，公司计划于 2023 年实现首个零碳工厂，并围绕碳排放的全生命周期，建立汽车产业链条的循环再生体系。

2) **智——从感知到认知全面布局，加速智能化转型。**公司计划依托产品数字化中心、毫末之行、仙豆智能、诺创科技 4 个智能化组织，建立覆盖智能驾驶、智能座舱、智能服务的全栈资源能力。其中，智能驾驶方面，公司计划于 2025 年实现高阶自动驾驶前装渗透率 40%；智能座舱方面，公司计划到 2022 年完成语音、视觉、导航地图、场景引擎等多领域的软件能力；智能服务方面，公司将整合互联网生态、充电服务、车路协同、智慧交通等场景，打造多端一体化的服务整合平台，变被动服务为主动服务，变前端单次服务为后端持续服务。

3) **潮——把握智能化、个性化、国潮文化趋势，赋能汽车成为用户价值载体。**公司深刻洞察 Z 世代人群画像，通过精细识别用户特征和精准定义细分产品，以品类建品牌，布局了长城皮卡（定位乘用皮卡）、哈弗（定位经济型 SUV）、WEY（定位智能化用车体验）、欧拉（定位女性市场）、坦克（定位潮玩越野 SUV）、沙龙（定位豪华智能 BEV）六大各具特色的品牌矩阵。

同时，公司通过纵向一体化布局，缩短新产品研发周期至 11 个月，能以领先于市场的速度，快速迭代产品、响应需求。公司计划 2021 年发布 10 款以上新产品，2023 年 60 款以上新产品，实现年产销 280 万辆，为中国、俄罗斯、东盟、欧盟、南美等 10 大区域市场的全球消费者打造新时代的潮牌潮品。

4) **玩——以用户为中心，携手用户在产品、服务、品牌、价值 4 大维度共创共赢。**公司深刻洞察智能电动化时代用户运营的重要价值，以加速从 B2B 向 C2B 转型为目标，通过“星火计划”，在产品开发、服务优化、品牌宣传、价值共享等方面携手用户共创共赢。如将用户建议贯穿于产品企划、产品开发和产品验证的整个过程；邀请用户担任服务体验官，监督和参与服务质量的提升；携手用户参与品牌建设活动；以及为用户提供商业平台，共享商业机会，进而实现全生命周期用户链接。

我们认为，此次战略发布充分彰显了公司前瞻布局深度，以及未来投入力度。公司依托在产品平台（柠檬+坦克）、动力平台（DHT+混动+纯电）、功能平台（GEEP 3.X 及以上架构）三大领域的成熟布局，有望在车型迭代速度、智能化渗透速度、生态开源和标准化、以及客户需求响应及优化等 4 大方面领跑行业。

投资建议

公司智能化、电动化转型准备充分、态度坚决、执行力强，新产品大周期开启在即，中期业绩修复确定性高，我们维持盈利预测，预计公司 2021-2023 年营业收入为 1420.5/1673.3/1860.7 亿元，归母净利润为 105.2/137.3/165.1 亿元，EPS 为 1.14/1.49/1.79 元（股权激励限售股上市流通摊薄），对应 PE 为 37/28/24 倍，对应港股 PE 为 18/14/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

缺芯影响超预期；车市下行风险；WEY、沙龙、哈弗等品牌所在市场竞争加剧，销量不及预期；出海进度不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	96,211	103,308	142,048	167,332	186,074
YoY (%)	-3.0%	7.4%	37.5%	17.8%	11.2%
归母净利润(百万元)	4,497	5,362	10,515	13,734	16,505
YoY (%)	-13.6%	19.2%	96.1%	30.6%	20.2%
毛利率 (%)	17.2%	17.2%	18.7%	19.2%	19.8%
每股收益 (元)	0.49	0.58	1.14	1.49	1.79
ROE	8.3%	9.4%	15.2%	16.1%	15.8%
市盈率	86.68	72.68	37.07	28.38	23.61

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	103,308	142,048	167,332	186,074	净利润	5,362	10,515	13,734	16,505
YoY (%)	7.4%	37.5%	17.8%	11.2%	折旧和摊销	4,878	4,011	2,640	2,702
营业成本	85,531	115,527	135,154	149,218	营运资金变动	-4,463	6,182	3,503	-864
营业税金及附加	3,192	4,389	5,170	5,749	经营活动现金流	5,181	20,442	19,040	16,889
销售费用	4,103	4,972	5,857	6,513	资本开支	-7,780	-3,520	-3,892	-3,383
管理费用	2,553	2,983	3,514	4,023	投资	-4,470	-5,094	-4,094	-4,094
财务费用	397	672	597	439	投资活动现金流	-11,588	-7,903	-6,647	-5,616
资产减值损失	-676	-71	-47	-55	股权募资	215	23	0	0
投资收益	956	710	1,339	1,861	债务募资	20,105	99	-900	-1,100
营业利润	5,752	11,474	15,177	18,280	筹资活动现金流	11,368	-755	-1,808	-1,951
营业外收支	476	476	430	476	现金净流量	4,814	11,784	10,585	9,322
利润总额	6,227	11,949	15,607	18,756	主要财务指标				
所得税	865	1,434	1,873	2,251	2020A	2021E	2022E	2023E	
净利润	5,362	10,515	13,734	16,505	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	5,362	10,515	13,734	16,505	营业收入增长率	7.4%	37.5%	17.8%	11.2%
YoY (%)	19.2%	96.1%	30.6%	20.2%	净利润增长率	19.2%	96.1%	30.6%	20.2%
每股收益	0.58	1.14	1.49	1.79	盈利能力 (%)				
资产负债表 (百万元)					毛利率	17.2%	18.7%	19.2%	19.8%
货币资金	14,588	26,372	36,957	46,279	净利率率	5.2%	7.4%	8.2%	8.9%
预付款项	571	702	836	930	总资产收益率 ROA	3.5%	5.7%	6.3%	6.7%
存货	7,498	9,123	11,049	12,207	净资产收益率 ROE	9.4%	15.2%	16.1%	15.8%
其他流动资产	76,742	90,551	105,940	120,875	偿债能力 (%)				
流动资产合计	99,399	126,749	154,782	180,292	流动比率	1.22	1.38	1.39	1.46
长期股权投资	8,415	9,415	9,415	9,415	速动比率	1.12	1.26	1.28	1.35
固定资产	28,609	27,721	28,279	29,563	现金比率	0.18	0.29	0.33	0.38
无形资产	5,543	6,664	7,513	8,289	资产负债率	62.8%	62.5%	60.9%	57.9%
非流动资产合计	54,613	58,129	62,963	67,863	经营效率 (%)				
资产合计	154,011	184,879	217,745	248,154	总资产周转率	0.67	0.77	0.77	0.75
短期借款	7,901	0	1,100	1,000	每股指标 (元)				
应付账款及票据	49,841	64,674	76,693	84,294	每股收益	0.58	1.14	1.49	1.79
其他流动负债	23,423	27,339	33,271	37,994	每股净资产	6.23	7.54	9.26	11.34
流动负债合计	81,166	92,013	111,064	123,288	每股经营现金流	0.56	2.22	2.07	1.84
长期借款	10,777	18,777	16,777	15,777	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	4,727	4,727	4,727	4,727	估值分析				
非流动负债合计	15,504	23,504	21,504	20,504	PE	72.68	37.07	28.38	23.61
负债合计	96,670	115,517	132,568	143,792	PB	6.07	5.62	4.58	3.73
股本	9,176	9,199	9,199	9,199					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	57,342	69,361	85,177	104,363					
负债和股东权益合计	154,011	184,879	217,745	248,154					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。