



长城汽车 (601633): 产品矩阵加速换新, 平台新车型销量占比稳步提升

事件:公司发布2021年6月产销快报:2021年6月公司共销售汽车100,664辆,同比增长22.7%。点评如下:

三大技术平台全新车型销量占比接近50%,规模效应渐显。公司今年1-6月累计销量近60万辆,同比增长56.5%,其中6月销量约10万辆,同比增长22.7%,大幅跑赢整体车市。柠檬、坦克、咖啡智能三大技术品牌实现对公司新车销量的持续赋能,6月新平台下的全新车型为公司贡献了近50%的销量。目前新平台上市车型已超过6款,下半年还将有哈弗旗舰SUV HAVAL XY和WEY品牌的玛奇朵、拿铁上市,其中WEY玛奇朵是首款搭载柠檬DHT混动系统的车型,有望成为公司销量的有效增量。平台化生产可以实现公司的降本增效,新平台车型销量增长将进一步提升公司的盈利能力。

欧拉品牌销量环比大幅回升,生产端所受压制得到缓解。欧拉品牌6月销量10,971辆,同比增长309.5%,环比增长200%。欧拉品牌今年上半年累计销量已经与2020年全年销量基本持平,偏向年轻化的市场定位获得消费者认可。从生产端来看,欧拉品牌的6月产量重回1万辆,受芯片短缺的影响得到缓解。目前欧拉品牌已经覆盖A00到B级细分市场,随着欧拉好猫三元版本的产能释放和上半年上市车型的放量,欧拉品牌销量有望进一步提升。

公司2025战略发布,体制变革与技术创新赋能公司销量增长。公司发布2025战略——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6,000亿元。科技节期间,公司展示了无钴电池、DHT混动技术、3.0T+9AT/9HAT P2动力总成、线控底盘、智能座舱等技术,体现了公司的强研发实力。公司预计未来五年累计研发投入1,000亿元。此外,2020年公司对底层架构进行变革,有利于其运营效率的提升,构筑长期核心竞争力。

公司盈利预测及投资评级:我们看好公司底层架构变革带来的深远影响,以及技术积淀构筑的长期核心竞争力。预计公司2021-2023年净利润分别为92.8、117.2和135.9亿元,对应EPS分别为1.01、1.28和1.48元。当前股价对应2021-2023年PE值分别为45、36和31倍,维持“推荐”评级。

风险提示:行业需求低迷、公司新车型不及预期、新能源汽车发展不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	96,211	103,308	152,257	174,935	195,560
增长率(%)	-3.04%	7.38%	47.38%	14.89%	11.79%
归母净利润(百万元)	4,531	5,362	9,281	11,720	13,588
增长率(%)	-13.66%	18.36%	73.07%	26.28%	15.94%
净资产收益率(%)	8.27%	9.35%	13.99%	15.16%	15.07%
每股收益(元)	0.49	0.59	1.01	1.28	1.48
PE	92.63	76.93	44.97	35.58	30.70
PB	7.62	7.26	6.29	5.40	4.63

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

2021年07月09日

推荐/维持

长城汽车

公司报告

公司简介:

公司是全球知名的SUV制造企业,秉承“每天进步一点点”的企业理念,拥有先进的企业文化管理和管理团队,创建了独具特色的经营和管理模式,经营质量在国内汽车行业首屈一指。(资料来源:wind、东兴证券研究所)

未来3-6个月重大事项提示:

无

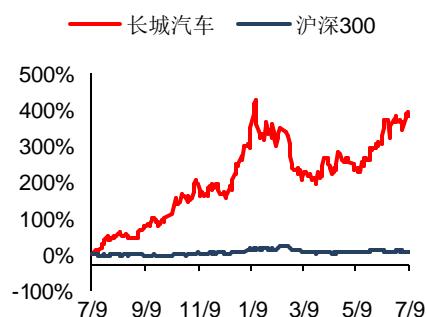
发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52周股价区间(元)	51.22-7.65
总市值(亿元)	3,425.66
流通市值(亿元)	2,757.17
总股本/流通A股(万股)	919,916/607,440
流通B股/H股(万股)	/309,954
52周日均换手率	0.62%

52周股价走势图



资料来源:wind、东兴证券研究所

分析师:李金锦

lijj-yjs@dxzq.net.cn

S1480521030003

研究助理:张觉尹

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119070035

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E			
流动资产合计	68502	99399	110618	122341	138986	营业收入	96211	103308	152257	174935	195560			
货币资金	9723	14588	18271	26240	39112	营业成本	79684	85531	123489	140478	156744			
应收账款	3193	3936	5631	6326	7072	营业税金及附加	3169	3192	4720	5423	6062			
其他应收款	947	1027	1514	1740	1945	营业费用	3897	4103	5938	7347	8214			
预付款项	441	571	756	967	1202	管理费用	1955	2553	3806	4373	4889			
存货	6237	7498	10826	12316	13742	财务费用	-351	397	1030	970	893			
其他流动资产	11344	11580	13049	13729	14348	研发费用	2716	3067	3806	4373	4889			
非流动资产合计	44594	54613	57748	60413	64195	资产减值损失	-503.6	-676.40	700.00	700.00	700.00			
长期股权投资	3113	8415	9677	11129	12242	公允价值变动收益	-73.30	165.21	0.00	0.00	0.00			
固定资产	29743	28609	29873	30586	30749	投资净收益	15.51	956.39	120.00	120.00	130.00			
无形资产	4710	5543	5401	5283	5185	加: 其他收益	542.70	886.63	886.63	886.63	886.63			
其他非流动资产	0	982	0	0	0	营业利润	4777	5752	9764	12267	14177			
资产总计	113096	154011	168366	182753	203181	营业外收入	342.12	493.87	20.00	20.00	21.00			
流动负债合计	54600	81166	86658	90019	97609	营业外支出	18.41	18.19	15.00	15.00	15.00			
短期借款	1180	7901	6774	7842	7668	利润总额	5101	6227	9769	12272	14183			
应付账款	25440	33185	37216	38487	42943	所得税	570	865	488	552	596			
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	4531	5362	9281	11720	13588			
一年内到期的非流动负债	3180	892	892	892	892	少数股东损益	34	0	20	15	20			
非流动负债合计	4097	15504	15504	15504	15504	归属母公司净利润	4497	5362	9261	11705	13568			
长期借款	1206	10777	10777	10777	10777	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E			
负债合计	58697	96670	102162	105523	113113	成长能力								
少数股东权益	0	0	20	35	55	营业收入增长	-3.04%	7.38%	47.38%	14.89%	11.79%			
实收资本 (或股本)	9127	9176	9176	9176	9176	营业利润增长	-23.35	20.41%	69.77%	25.63%	15.57%			
资本公积	1411	1779	1779	1779	1779	归属于母公司净利润增长	-13.64	19.25%	72.70%	26.39%	15.92%			
未分配利润	38346	40995	49237	59654	71729	盈利能力								
归属母公司股东权益合计	54399	57342	66184	77195	90014	毛利率 (%)	17.18%	17.21%	18.89%	19.70%	19.85%			
负债和所有者权益	113096	154011	168366	182753	203181	净利率 (%)	4.71%	5.19%	6.10%	6.70%	6.95%			
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润 (%)	3.98%	3.48%	5.50%	6.40%	6.68%			
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE (%)	8.27%	9.35%	13.99%	15.16%	15.07%			
经营活动现金流	13972	5181	15044	17483	25334	偿债能力								
净利润	4531	5362	9281	11720	13588	资产负债率 (%)	52%	63%	61%	58%	56%			
折旧摊销	4556.30	4781.47	3736.72	4286.72	4836.72	流动比率	1.25	1.22	1.28	1.36	1.42			
财务费用	-351	397	1030	970	893	速动比率	1.14	1.13	1.15	1.22	1.28			
应收账款减少	0	-743	-1695	-695	-746	营运能力								
投资活动现金流	-15802	-11588	-9126	-9261	-10988	总资产周转率	0.86	0.77	0.94	1.00	1.01			
公允价值变动收益	-73	165	0	0	0	应收账款周转率	29	29	32	29	29			
长期投资减少	0	0	-1639	-1904	-1656	应付账款周转率	3.80	3.52	4.33	4.62	4.80			
投资收益	16	956	120	120	130	每股指标 (元)								
筹资活动现金流	3944	11368	-2235	-253	-1475	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.59	1.01	1.28	1.48			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.23	0.54	0.40	0.87	1.40			
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.96	6.25	7.21	8.41	9.81			
普通股增加	0	49	0	0	0	估值比率								
资本公积增加	0	368	0	0	0	P/E	92.63	76.93	44.97	35.58	30.70			
现金净增加额	2115	4960	3682	7969	12872	P/B	7.62	7.26	6.29	5.40	4.63			
						EV/EBITDA	45.66	38.56	17.84	22.22	19.07			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	长城汽车 (601633) : 柠檬平台车型销量占比稳步提升	2021-04-11
公司普通报告	长城汽车 (601633) : 新组织架构与新平台的效果渐显	2021-04-07
公司普通报告	长城汽车 (601633) : 高瞻远瞩, 新平台打开向上空间	2020-12-23
行业深度报告	【东兴汽车】汽车行业研究报告: 智能驾驶之路	2021-05-18
行业普通报告	汽车行业报告: 智能电动化下自主品牌大机遇	2021-04-20
行业深度报告	汽车行业: OTA 催化乘用车消费大变革	2021-01-13
行业普通报告	汽车行业: 如何看五菱宏光 MINIEV 月销量破 3 万辆?	2020-12-06
行业普通报告	汽车行业: 中国市场已成为特斯拉业务全球化重要一环	2020-11-18
行业普通报告	汽车行业: 站在新能源车《规划》(至 35 年)上看造车“新势力”发展	2020-11-04
行业普通报告	汽车行业: 增值业务谁与争锋, 且看经销商的突围	2020-09-25

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士, 多年汽车及零部件研究经验, 2009 年至今曾就职于国家信息中心, 长城证券, 方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所, 负责汽车及零部件行业研究。

研究助理简介

张觉尹

西安交通大学学士, 复旦大学金融硕士, 2019 年加入东兴证券, 从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526