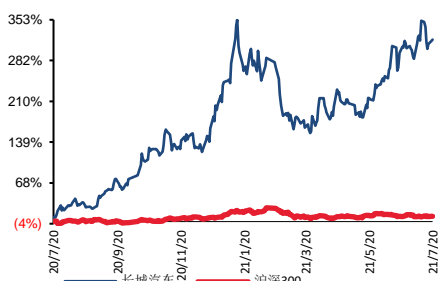


可选消费 汽车与汽车零部件

长城汽车 - 产品结构优化, 单车均价大幅回升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	9,203/9,178
总市值/流通(百万元)	418,915/417,770
12个月最高/最低(元)	49.81/10.99

■ 相关研究报告:

长城汽车(601633)《【太平洋汽车2021年战略推荐】长城汽车:业绩逆势增长,管理能力持续处于一流水平》—2021/03/30

长城汽车(601633)《同比增长远超行业,智能化赋能新一轮成长(太平洋汽车2021年战略推荐)》—2021/03/08

长城汽车(601633)《开门红喜迎牛年征程,爆款新品持续贡献增量(太平洋汽车2021年战略推荐)》—2021/02/07

■ 证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

事件: 公司公布2021年中期业绩快报,上半年公司营收达到622亿元,同比增长73%,归母净利润达到35亿元,同比增长206%,扣非后归母净利润28亿元,同比增长253%。

新车带动产品结构优化,业绩超预期。在二季度行业芯片短缺的背景下公司整体销量较一季度环比有所下滑,但是整体业绩环比一季度增长,新车带动下的产品优化成为业绩超预期的主要因素:

- 1) 二季度最大的产品结构优化首先来自于坦克300旺销,虽然受到芯片短缺的困扰,但是二季度坦克300销量相比一季度有大幅改善;
- 2) 哈弗品牌大狗、赤兔、初恋等新车有效提升了哈弗品牌产品结构,低盈利能力的哈弗M6车型占比大幅下滑;
- 3) 行业由于缺芯带来供不应求的“紧平衡”状态,新老产品整体折扣均大幅收缩,在此带动下公司ASP大幅回升。

下半年产品优化仍有空间。下半年公司魏品牌摩卡、玛奇朵等全新车型上市,魏品牌销量占比有望陆续上升,同时坦克300在逐步缓解芯片瓶颈后月销仍有较大上升空间,因此整体来看公司下半年产品结构优化仍有很大的提升空间,也将带来较强的业绩弹性。

投资建议: 我们预计公司21年/22年归母净利润分别为89亿元/120亿元,目前公司股价对应21年PE 46.7倍,维持“买入”评级。

风险提示: 汽车销量低于预期,芯片好转速度低于预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	103308	144926	178346	192614
(+/-%)	7.38	40.29	23.06	8.00
净利润(百万元)	5362	8948	12208	16385
(+/-%)	19.25	66.87	36.43	34.22
摊薄每股收益(元)	0.58	0.98	1.33	1.79
市盈率(PE)	77.89	46.68	34.22	25.49

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	9,723	14,588	11,594	40,789	34,898	营业收入	96,211	103,308	144,926	178,346	192,614
应收和预付款项	4,581	5,534	30,627	14,587	17,124	营业成本	79,684	85,531	119,738	147,349	156,229
存货	6,237	7,498	9,170	12,139	9,778	营业税金及附加	3,169	3,192	4,850	5,968	6,281
其他流动资产	42,790	65,068	47,268	51,709	54,681	销售费用	3,897	4,103	6,103	7,510	7,957
流动资产合计	68,502	99,399	106,854	124,925	123,350	管理费用	1,955	2,553	2,992	3,904	4,317
长期股权投资	3,113	8,415	8,415	8,415	8,415	财务费用	(351)	397	23	210	116
投资性房地产	322	326	326	326	326	资产减值损失	(504)	(676)	(348)	(509)	(511)
固定资产	29,743	28,609	27,122	25,635	24,148	投资收益	16	956	300	100	0
在建工程	2,247	2,936	2,936	2,936	2,936	公允价值变动	(73)	165	(1,676)	(28)	577
无形资产	6,899	9,267	8,210	7,153	6,096	营业利润	4,777	5,752	10,193	13,986	18,801
长期待摊费用	112	178	124	69	14	其他非经营损益	324	476	348	383	402
其他非流动资产	2,157	4,881	2,646	3,228	3,585	利润总额	5,101	6,227	10,541	14,368	19,204
资产总计	113,096	154,011	158,571	173,333	169,732	所得税	570	865	1,547	2,109	2,768
短期借款	1,180	7,901	10,454	0	0	净利润	4,531	5,362	8,994	12,259	16,435
应付和预收款项	35,460	49,841	59,230	80,762	68,021	少数股东损益	34	0	45	51	51
长期借款	1,206	10,777	5,348	0	0	归母股东净利润	4,497	5,362	8,948	12,208	16,385
其他负债	17,671	27,258	18,842	21,257	22,452						
负债合计	58,697	96,670	95,311	103,856	91,861	预测指标					
股本	9,127	9,176	9,176	9,176	9,176		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1,411	1,779	2,379	2,379	2,379	毛利率	17.18%	17.21%	17.38%	17.38%	18.89%
留存收益	44,102	47,170	51,660	57,825	66,169	销售净利率	4.96%	5.57%	7.03%	7.84%	9.76%
归母公司股东权益	54,399	57,342	63,215	69,381	77,724	销售收入增长率	-3.04%	7.38%	40.29%	23.06%	8.00%
少数股东权益	0	0	45	97	147	EBIT 增长率	1.78%	22.33%	5.03%	38.96%	33.27%
股东权益合计	54,399	57,342	63,260	69,477	77,871	净利润增长率	-	19.25%	66.87%	36.43%	34.22%
负债和股东权益	113,096	154,011	158,571	173,333	169,732	ROE	8.27%	9.35%	14.16%	17.60%	21.08%
						ROA	4.01%	3.48%	5.67%	7.07%	9.68%
						ROIC	10.47%	12.46%	17.35%	21.75%	28.77%
						EPS (X)	0.49	0.58	0.98	1.33	1.79
						PE (X)	92.39	77.89	46.68	34.22	25.49
						PB (X)	7.70	7.31	6.61	6.02	5.37
						PS (X)	4.35	4.06	2.88	2.34	2.17
						EV/EBITDA (X)	5.51	23.42	32.14	22.04	17.36

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	13,972	5,181	3,881	46,936	4,675
投资性现金流	(15,802)	(11,588)	(1,446)	3,914	(1,961)
融资性现金流	3,944	11,368	(5,429)	(21,655)	(8,606)
现金增加额	2,123	4,944	(2,994)	29,195	(5,891)

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。