

# 长城汽车（601633）：产品结构优化，新平台效果渐显

2021年07月21日

推荐/维持

长城汽车 公司报告

**事件：**公司发布2021年中期业绩快报：2021年上半年实现营业收入621.59亿元，同比增加73.00%；实现净利润34.98亿元，同比增加205.19%。点评如下：

**新平台造车优势渐显，助力公司盈利能力提升。**公司指出，报告期内归母净利润同比增加的主要原因是整车销量及毛利增加所致。我们认为，公司于2020年6月推出柠檬平台，平台化造车可以实现降本增效。2021H1公司销售新车近60万辆，同比增长56.5%，大幅跑赢整体车市，带动公司平台化造车的规模效应。2021年6月新平台下的全新车型为公司贡献了近50%的销量，未来新车型的持续上量将进一步提升公司业绩。

**品牌矩阵焕新，产品结构将进一步优化。**根据我们测算，公司2021H1单车售价较去年同期增长11.8%。柠檬、坦克、咖啡智能三大技术品牌持续赋能新车型，提升产品竞争力。WEY品牌定位高端智能，即将上市的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；坦克品牌主打智能化越野，旗下的坦克300在终端售价上保持着较强的竞争力；欧拉品牌不断完善产品矩阵，实现品牌向上。

**体制变革与技术创新构筑公司的长期核心竞争力。**2020年公司对底层架构进行变革，有利于其运营效率的提升，为有效挖掘市场需求奠定了了基础。公司目前拥有柠檬DHT混动技术、氢柠技术、大禹电池、3.0T+9AT/9HAT P2动力总成等多项核心技术，具备较强的研发实力，有望加速抢占未来发展新赛道。

**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	92.90	77.15	45.10	35.69	30.79
PB	7.64	7.28	6.31	5.41	4.64

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 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)	51.50-9.55
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	0.63%

## 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

lij-y.js@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

## 研究助理：张觉珺

021-25102897

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	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产合计</b>	68502	99399	110618	122341	138986	<b>营业收入</b>	96211	103308	152257	174935	195560
货币资金	9723	14588	18271	26240	39112	<b>营业成本</b>	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
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	4777	5752	9764	12267	14177
<b>资产总计</b>	113096	154011	168366	182753	203181	营业外收入	342.12	493.87	20.00	20.00	21.00
<b>流动负债合计</b>	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	<b>利润总额</b>	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	<b>净利润</b>	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
<b>非流动负债合计</b>	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	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>负债合计</b>	58697	96670	102162	105523	113113	<b>成长能力</b>					
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	<b>获利能力</b>					
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%
<b>负债和所有者权益</b>	113096	154011	168366	182753	203181	净利率(%)	4.71%	5.19%	6.10%	6.70%	6.95%
<b>现金流量表</b>	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%
<b>经营活动现金流</b>	13972	5181	15044	17483	25334	<b>偿债能力</b>					
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
应收帐款减少	0	-743	-1695	-695	-746	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-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	<b>每股指标(元)</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	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	<b>估值比率</b>					
资本公积增加	0	368	0	0	0	P/E	92.90	77.15	45.10	36.69	30.79
<b>现金净增加额</b>	2115	4960	3682	7969	12872	P/B	7.64	7.28	6.31	5.41	4.64
						EV/EBITDA	45.79	38.67	17.89	22.28	19.13

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）：产品矩阵加速焕新，平台新车型销量占比稳步提升	2021-07-09
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：智能电动化下自主企业大机遇	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
行业深度报告	从小鹏汽车看全栈开发，能否撑到春暖花开？	2020-09-08

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