

2021年08月10日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

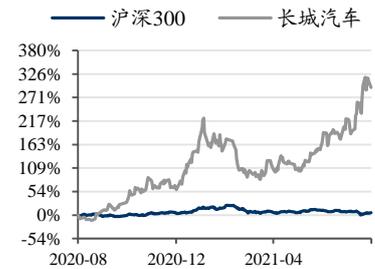
7月批发同比+16.88%，摩卡环比涨幅较大 买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	103,308	145,974	192,379	221,235
同比（%）	8.6%	41.3%	31.8%	15.0%
归母净利润（百万元）	5,362	8,637	12,550	16,072
同比（%）	19.2%	61.1%	45.3%	28.1%
每股收益（元/股）	0.58	0.94	1.36	1.75
P/E（倍）	103.00	63.95	44.01	34.37

投资要点

- **公告要点：**长城汽车7月产量88876辆，同比+20.74%，环比-11.82%；批发91555辆，同比+16.88%，环比-9.05%。哈弗品牌产量57750辆，同比+34.45%，环比-4.00%，销量57196辆，同比+20.37%，环比-4.59%。WEY系列产量3173辆，同比-59.67%，环比-19.06%，销量4006辆，同比-43.51%，环比+14.89%。坦克品牌产量5090辆，环比-31.12%，销量5470辆，环比-23.60%。长城皮卡产量15661辆，同比-20.24%，环比-13.69%，销量17632辆，同比-14.66%，环比-2.37%。欧拉产量7202辆，同比+128.27%，环比-35.58%，销量7251辆，同比+136.65%，环比-32.81%。长城汽车7月出口12438辆，环比-9.22%。
- **7月长城产批环比小幅下滑，主要系芯片短缺影响持续+基数较高所致：**环比角度，长城7月产批环比下滑核心原因在于东南亚疫情对芯片短缺影响依然存在+高温假停产（坦克300停产10天），导致各个子品牌受到不同程度的影响，同时叠加6月长城产批数据基数较高，本月产批环比分别-11.82%/-9.05%。同比变化来看，长城7月整体产批同比分别+20.74%/+16.88%，各子品牌中哈弗品牌与欧拉品牌表现最佳，主要系全新车型绝对增量影响。细分车型来看，哈弗H6月销25746辆，同环比分别+8.5%/-13.21%；哈弗大狗月销7299辆，环比-19.21%；WEY品牌摩卡月销3018辆，环比+50.45%，后续随产能提升，保有量逐渐增加，终端认可度及交付销量有望不断提升；坦克300本月交付5470辆，根据APP订单显示，目前尚未交付订单依然超9万台，需求持续火热。
- **长城整体7月小幅去库，子品牌除哈弗小幅补库外均去库：**根据我们自建库存体系，7月长城企业库存当月-2679辆，小幅补库。企业库存累计-35892辆（2017年1月开始）。哈弗、皮卡、欧拉、坦克、WEY企业当月库存+554/-1971/-49/-380/-833辆。坦克300目前依然维持无折扣。
- **盈利预测与投资评级：看好自主品牌崛起，尤其看好长城汽车的本轮新车周期持续向上。**凭借组织变革+模块化/传统动力总成/三电零部件/智能化软件算法/氢能等基数全栈自研+超强产品定义能力+营销模式持续创新等四大核心竞争力，哈弗/皮卡/魏派/欧拉/坦克+沙龙/光束“5+2”七大品牌全面向上。**短期（3年维度）核心看长城打赢中国市场稳固自主第一位置，长期（5-10年维度）核心关注长城进军海外市场取得阶段性成果。**我们维持长城汽车2021-2023年归母净利润为86/126/161亿的预期，分别同比+61.1%/+45.3%/+28.1%，对应EPS分别为0.94/1.36/1.75元，对应PE为64/44/34倍。**新一轮产品周期持续放量，基本面表现领先行业，首选长城汽车，维持“买入”评级。**
- **风险提示：**疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	60.02
一年最低/最高价	13.23/65.22
市净率(倍)	9.33
流通A股市值(百万元)	364813.03

基础数据

每股净资产(元)	6.43
资产负债率(%)	61.27
总股本(百万股)	9202.88
流通A股(百万股)	6078.19

相关研究

- 1、《长城汽车（601633）：长城汽车H1业绩快报点评：Q2业绩超预期，产品结构改善明显》2021-07-20
- 2、《长城汽车（601633）：6月批发同比+22.71%，表现超预期》2021-07-08
- 3、《长城汽车（601633）：自主崛起优秀典范（下）》2021-06-23

长城汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	99,399	92,238	115,275	105,103	营业收入	103,308	145,974	192,379	221,235
现金	14,588	0	19,894	6,404	减:营业成本	85,531	119,698	157,173	179,864
应收账款	3,936	6,117	7,146	8,098	营业税金及附加	3,192	4,744	6,733	7,301
存货	7,498	11,724	13,515	15,368	营业费用	4,103	5,839	7,695	8,849
其他流动资产	73,377	74,397	74,720	75,233	管理费用	2,553	3,357	3,848	4,425
非流动资产	54,613	70,629	86,289	95,000	研发费用	3,067	3,649	4,809	5,531
长期股权投资	8,415	14,022	19,704	25,481	财务费用	397	72	-461	-932
固定资产	28,609	37,411	45,906	48,257	资产减值损失	676	508	983	1,116
在建工程	2,936	3,637	4,244	4,258	加:投资净收益	956	329	380	420
无形资产	9,267	10,190	11,080	11,678	其他收益	887	443	512	596
其他非流动资产	5,385	5,370	5,355	5,325	资产处置收益	-9	22	29	21
资产总计	154,011	162,867	201,564	200,103	营业利润	5,752	9,947	14,480	18,381
流动负债	81,166	82,894	112,250	98,536	加:营业外净收支	476	356	350	376
短期借款	7,901	12,631	7,901	7,901	利润总额	6,227	10,303	14,830	18,757
应付账款	49,841	44,431	76,460	62,830	减:所得税费用	865	1,626	2,218	2,616
其他流动负债	23,423	25,832	27,888	27,805	少数股东损益	0	40	62	69
非流动负债	15,504	13,927	12,290	10,053	归属母公司净利润	5,362	8,637	12,550	16,072
长期借款	10,777	9,201	7,564	5,326	EBIT	6,980	11,036	15,430	19,054
其他非流动负债	4,727	4,727	4,727	4,727	EBITDA	11,732	16,086	22,192	27,311
负债合计	96,670	96,822	124,540	108,589	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	40	102	171	每股收益(元)	0.58	0.94	1.36	1.75
归属母公司股东权益	57,342	66,006	76,922	91,343	每股净资产(元)	6.23	7.17	8.36	9.92
负债和股东权益	154,011	162,867	201,564	200,103	发行在外股份(百万股)	9176	9203	9203	9203
					ROIC(%)	11.6%	12.6%	24.8%	22.5%
					ROE(%)	9.4%	13.1%	16.4%	17.6%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	17.2%	18.0%	18.3%	18.7%
经营活动现金流	5,181	1,580	49,285	5,906	销售净利率(%)	5.2%	5.9%	6.5%	7.3%
投资活动现金流	-11,588	-20,685	-22,017	-16,496	资产负债率(%)	62.8%	59.4%	61.8%	54.3%
筹资活动现金流	11,368	-214	-2,644	-2,899	收入增长率(%)	8.6%	41.3%	31.8%	15.0%
现金净增加额	4,814	-19,319	24,624	-13,489	净利润增长率(%)	18.4%	61.8%	45.4%	28.0%
折旧和摊销	4,752	5,051	6,762	8,257	P/E	103.00	63.95	44.01	34.37
资本开支	8,062	10,410	9,977	2,934	P/B	9.63	8.37	7.18	6.05
营运资本变动	-4,138	-11,837	30,776	-17,088	EV/EBITDA	47.45	35.80	24.78	20.55

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

