

2021年08月10日

# 长城汽车 (601633.SH)

## 公司快报

### 品类创新战略效果持续显现，7月销量淡季不淡

汽车 | 乘用车 III

投资评级

**买入-B(维持)**

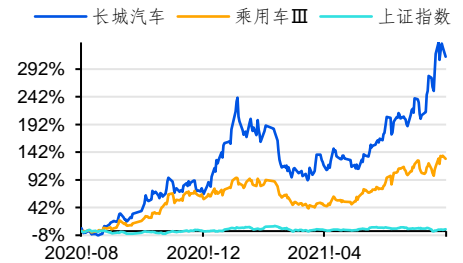
股价(2021-08-09)

60.02 元

#### 交易数据

|           |               |
|-----------|---------------|
| 总市值(百万元)  | 552,356.79    |
| 流通市值(百万元) | 364,813.03    |
| 总股本(百万股)  | 9,202.88      |
| 流通股本(百万股) | 6,078.19      |
| 12个月价格区间  | 13.23/65.22 元 |

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

| 升幅%  | 1M    | 3M    | 12M    |
|------|-------|-------|--------|
| 相对收益 | 23.04 | 89.91 | 310.94 |
| 绝对收益 | 22.17 | 92.13 | 315.14 |

#### 分析师

 林帆  
 SAC 执业证书编号: S0910520120001  
 linfan@huajinsec.cn  
 021-20377188

#### 报告联系人

 王欢  
 wanghuan@huajinsec.cn  
 021-20655765

#### 相关报告

长城汽车：2021H1 净利润同比高增长，业绩符合预期 2021-07-20

长城汽车：6月销量同比劲增，新车型稳步上量 2021-07-09

长城汽车：5月销量增长放缓，纵深布局产品矩阵日益丰富 2021-06-09

长城汽车：4月销量继续同比增长，新车型热度不减 2021-05-11

长城汽车：Q1 营收高增，车展重磅新车型有望继续贡献增量 2021-04-21

#### 投资要点

◆ **事件：**公司发布 2021 年 7 月产销数据。公司 7 月实现销量 91555 辆，同比增长 16.9%；其中哈弗品牌实现销量 57196 辆，同比增长 20.4%；WEY 品牌实现销量 4006 辆，同比减少 43.5%；皮卡实现销量 17632 辆，同比减少 14.7%；欧拉品牌销售 7251 辆，同比增长 136.7%；坦克品牌销售 5470 辆。1-7 月公司累计销量达 709766 辆，同比增长 49.9%。

◆ **哈弗品牌保持增长，长城炮稳居皮卡冠军：**7 月，哈弗品牌实现销量 57196 辆，同比增长 20.4%；1-7 月累计销量 448737 辆，同比增长 44.9%。其中，哈弗 H6 单月销量 25746 辆，同比增长 8.5%。新车型继续贡献销量，哈弗大狗月销量 7299 辆，哈弗赤兔月销量 4321 辆，哈弗初恋月销量 4086 辆。坦克品牌坦克 300 实现月销售 5470 辆，1-7 月累计销量 38543 辆。新能源车欧拉品牌月销量 7251，同比增长 136.7%；1-7 月累计销量 59798 辆，同比增长 378.4%。其中欧拉好猫 1-7 月累计销量 14456 辆。长城皮卡 7 月销量 17632 辆，其中长城炮月销 10006 辆，累计 14 个月销量破万，稳居皮卡销量冠军。

◆ **新平台新车型接踵而至，打开公司长期成长空间：**坦克 300 城市版于 7 月 23 日正式上市，共推出三款配置车型：1) 高配版“我看型”指导价 20 万元、2) 顶配版“很有型”指导价 22 万元、3) 限定版“必须型”指导价 23 万元；新车型于 7 月 24 日 0 点，正式在坦克 TANK APP 上开启预订；柠檬平台哈弗新旗舰 SUV HAVAL XY 正式公布命名“哈弗神兽”，新车将于下半年上市；WEY 品牌中，首款搭载智能混动 DHT 的 WEY 玛奇朵于近日启动全国媒体试驾会，上市脚步临近。第二款搭载智能混动 DHT 系统的全新车型 WEY 拿铁，也将于下半年亮相，新车主打“极智舒适”，将为消费者打造轻松、便捷的城市出行体验。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 82.8 亿元、105.6 亿元和 119.2 亿元，净资产收益率分别为 12.7%、14.2% 和 14.1%。维持“买入-B”的投资评级。

◆ **风险提示：**新上市车型销量不及预期；车用芯片紧缺影响产量；上游原材料价格大幅上涨。

#### 财务数据与估值

| 会计年度      | 2019A  | 2020A   | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|-----------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 96,211 | 103,308 | 136,647 | 139,753 | 160,268 |
| YoY(%)    | -3.0   | 7.4     | 32.3    | 2.3     | 14.7    |
| 净利润(百万元)  | 4,497  | 5,362   | 8,277   | 10,562  | 11,922  |
| YoY(%)    | -13.6  | 19.2    | 54.4    | 27.6    | 12.9    |
| 毛利率(%)    | 17.2   | 17.2    | 20.2    | 22.6    | 22.5    |
| EPS(摊薄/元) | 0.49   | 0.58    | 0.90    | 1.15    | 1.30    |

|        |       |       |      |      |      |
|--------|-------|-------|------|------|------|
| ROE(%) | 8.3   | 9.4   | 12.7 | 14.2 | 14.1 |
| P/E(倍) | 122.8 | 103.0 | 66.7 | 52.3 | 46.3 |
| P/B(倍) | 10.2  | 9.6   | 8.4  | 7.4  | 6.5  |
| 净利率(%) | 4.7   | 5.2   | 6.1  | 7.6  | 7.4  |

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元)     |        |        |        |        |        | 利润表(百万元)        |       |        |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 会计年度           | 2019A  | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  | 会计年度            | 2019A | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
| <b>流动资产</b>    | 68502  | 99399  | 102681 | 95303  | 122174 | <b>营业收入</b>     | 96211 | 103308 | 136647 | 139753 | 160268 |
| 现金             | 9723   | 14588  | 13053  | 10317  | 27959  | 营业成本            | 79684 | 85531  | 109007 | 108204 | 124252 |
| 应收票据及应收账款      | 3193   | 3936   | 5494   | 4150   | 6910   | 营业税金及附加         | 3169  | 3192   | 4386   | 5031   | 5770   |
| 预付账款           | 441    | 571    | 768    | 601    | 969    | 营业费用            | 3897  | 4103   | 5780   | 6289   | 7212   |
| 存货             | 6237   | 7498   | 10007  | 7369   | 12584  | 管理费用            | 1955  | 2553   | 3553   | 3564   | 3526   |
| 其他流动资产         | 48907  | 72806  | 73359  | 72865  | 73752  | 研发费用            | 2716  | 3067   | 4373   | 4542   | 5770   |
| <b>非流动资产</b>   | 44594  | 54613  | 68568  | 72435  | 81269  | 财务费用            | -351  | 397    | 392    | 388    | 92     |
| 长期投资           | 3113   | 8415   | 14022  | 19704  | 25027  | 资产减值损失          | -504  | -676   | 0      | 0      | 160    |
| 固定资产           | 29743  | 28609  | 35454  | 33103  | 35383  | 公允价值变动收益        | -73   | 165    | 32     | -4     | 30     |
| 无形资产           | 6899   | 9267   | 10076  | 11057  | 12248  | 投资净收益           | 16    | 956    | 329    | 400    | 20     |
| 其他非流动资产        | 4839   | 8321   | 9017   | 8571   | 8612   | <b>营业利润</b>     | 4777  | 5752   | 9517   | 12131  | 13537  |
| <b>资产总计</b>    | 113096 | 154011 | 171249 | 167738 | 203443 | 营业外收入           | 342   | 494    | 370    | 365    | 393    |
| <b>流动负债</b>    | 54600  | 81166  | 91752  | 81683  | 109064 | 营业外支出           | 18    | 18     | 14     | 15     | 16     |
| 短期借款           | 1180   | 7901   | 7901   | 7901   | 7901   | <b>利润总额</b>     | 5101  | 6227   | 9873   | 12481  | 13913  |
| 应付票据及应付账款      | 35460  | 49841  | 58873  | 49040  | 74878  | 所得税             | 570   | 865    | 1558   | 1867   | 1941   |
| 其他流动负债         | 17959  | 23423  | 24978  | 24741  | 26285  | <b>税后利润</b>     | 4531  | 5362   | 8315   | 10614  | 11973  |
| <b>非流动负债</b>   | 4097   | 15504  | 13813  | 11390  | 9392   | 少数股东损益          | 34    | 0      | 38     | 52     | 51     |
| 长期借款           | 1206   | 10777  | 9086   | 6664   | 4666   | <b>归属母公司净利润</b> | 4497  | 5362   | 8277   | 10562  | 11922  |
| 其他非流动负债        | 2892   | 4727   | 4727   | 4727   | 4727   | EBITDA          | 9543  | 11732  | 14159  | 17436  | 19075  |
| <b>负债合计</b>    | 58697  | 96670  | 105565 | 93073  | 118457 |                 |       |        |        |        |        |
| 少数股东权益         | 0      | 0      | 38     | 91     | 141    | <b>主要财务比率</b>   |       |        |        |        |        |
| 股本             | 9127   | 9176   | 9203   | 9203   | 9203   | 会计年度            | 2019A | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
| 资本公积           | 1411   | 1779   | 1779   | 1779   | 1779   | <b>成长能力</b>     |       |        |        |        |        |
| 留存收益           | 44102  | 47170  | 53376  | 62644  | 72338  | 营业收入(%)         | -3.0  | 7.4    | 32.3   | 2.3    | 14.7   |
| 归属母公司股东权益      | 54399  | 57342  | 65646  | 74574  | 84845  | 营业利润(%)         | -23.4 | 20.4   | 65.5   | 27.5   | 11.6   |
| <b>负债和股东权益</b> | 113096 | 154011 | 171249 | 167738 | 203443 | 归属于母公司净利润(%)    | -13.6 | 19.2   | 54.4   | 27.6   | 12.9   |
|                |        |        |        |        |        | <b>获利能力</b>     |       |        |        |        |        |
|                |        |        |        |        |        | 毛利率(%)          | 17.2  | 17.2   | 20.2   | 22.6   | 22.5   |
|                |        |        |        |        |        | 净利率(%)          | 4.7   | 5.2    | 6.1    | 7.6    | 7.4    |
|                |        |        |        |        |        | ROE(%)          | 8.3   | 9.4    | 12.7   | 14.2   | 14.1   |
|                |        |        |        |        |        | ROIC(%)         | 7.1   | 7.4    | 9.7    | 11.5   | 11.6   |
|                |        |        |        |        |        | <b>偿债能力</b>     |       |        |        |        |        |
|                |        |        |        |        |        | 资产负债率(%)        | 51.9  | 62.8   | 61.6   | 55.5   | 58.2   |
|                |        |        |        |        |        | 流动比率            | 1.3   | 1.2    | 1.1    | 1.2    | 1.1    |
|                |        |        |        |        |        | 速动比率            | 0.3   | 0.3    | 0.3    | 0.2    | 0.4    |
|                |        |        |        |        |        | <b>营运能力</b>     |       |        |        |        |        |
|                |        |        |        |        |        | 总资产周转率          | 0.9   | 0.8    | 0.8    | 0.8    | 0.9    |
|                |        |        |        |        |        | 应收账款周转率         | 29.4  | 29.0   | 29.0   | 29.0   | 29.0   |
|                |        |        |        |        |        | 应付账款周转率         | 2.5   | 2.0    | 2.0    | 2.0    | 2.0    |
|                |        |        |        |        |        | <b>估值比率</b>     |       |        |        |        |        |
|                |        |        |        |        |        | P/E             | 122.8 | 103.0  | 66.7   | 52.3   | 46.3   |
|                |        |        |        |        |        | P/B             | 10.2  | 9.6    | 8.4    | 7.4    | 6.5    |
|                |        |        |        |        |        | EV/EBITDA       | 57.2  | 47.5   | 39.4   | 32.0   | 28.2   |

| 现金流量表(百万元)     |        |        |        |       |        |
|----------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 会计年度           | 2019A  | 2020A  | 2021E  | 2022E | 2023E  |
| <b>经营活动现金流</b> | 13972  | 5181   | 16630  | 9746  | 35168  |
| 净利润            | 4531   | 5362   | 8315   | 10614 | 11973  |
| 折旧摊销           | 4583   | 4752   | 3893   | 4567  | 5070   |
| 财务费用           | -351   | 397    | 392    | 388   | 92     |
| 投资损失           | -16    | -956   | -329   | -400  | -20    |
| 营运资金变动         | 4541   | -4138  | 4390   | -5428 | 18084  |
| 其他经营现金流        | 683    | -236   | -32    | 4     | -30    |
| <b>投资活动现金流</b> | -15802 | -11588 | -17488 | -8038 | -13855 |
| <b>筹资活动现金流</b> | 3944   | 11368  | -677   | -4444 | -3672  |

| 每股指标(元)       |      |      |      |      |      |
|---------------|------|------|------|------|------|
| 每股收益(最新摊薄)    | 0.49 | 0.58 | 0.90 | 1.15 | 1.30 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.52 | 0.56 | 1.81 | 1.06 | 3.82 |
| 每股净资产(最新摊薄)   | 5.91 | 6.23 | 7.13 | 8.10 | 9.22 |

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)