

公司点评
长城汽车 (601633)
汽车 | 汽车整车
7月产销环比有所下滑，电动智能化转型加速
2021年08月10日
评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 61.10-65.80 元
交易数据

当前价格(元)	58.20
52周价格区间(元)	13.22-63.71
总市值(百万)	535607.55
流通市值(百万)	355214.32
总股本(万股)	920287.89
流通股(万股)	610333.88

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
汽车	3.52	25.81	43.15
长城汽车	19.02	88.72	303.33

何晨
分析师

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

0731-84779574

张科理
研究助理

zhangkl@cfzq.com

相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	95108	103308	142887	186643	231841
净利润(百万元)	4497	5362	8685	11450	14158
每股收益(元)	0.49	0.58	0.94	1.24	1.54
每股净资产(元)	5.91	6.23	7.08	8.20	9.59
P/E	119.11	99.88	61.67	46.78	37.83
P/B	9.85	9.34	8.22	7.10	6.07

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

公司产销量环比有所下滑，海外市场销售强劲。据公司2021年7月产销快报所示，7月汽车产销量分别完成9.16万辆和8.89万辆，同比分别增长16.87%和20.74%，环比分别下滑9.05%和11.82%。根据乘联会数据，7月狭义乘用车产量和批发量分别完成152.9万辆和150.7万辆，同比分别下滑9.5%和8.2%，环比分别变化+1.6%和-1.9%。公司产销量环比表现低于行业平均水平，主要因芯片短缺问题导致各子品牌产能供给不足，以及上月环比基数较高所致。从各子品牌来看，销量占比较高的哈弗系列和长城皮卡表现稳健，哈弗和皮卡销量分别为5.78万辆和1.57万辆，同比分别变化+34.45%和-20.24%，环比分别下滑4.00%和13.69%。高端品牌WEY系列和坦克系列受影响最为严重，WEY和坦克销量分别为0.32万辆和0.51万辆，WEY系列同比下滑59.67%，环比分别下滑19.06%和31.12%。且公司新能源汽车欧拉品牌也出现了一定程度下滑，全月销量为0.74万辆，环比下滑31.12%。不过值得关注的是，公司海外市场销售依然强劲，7月出口量为1.24万辆，1-7月累计销量为7.41万辆，已超2020年全年海外销售量。

新品推出速度快，电动智能化转型坚定。基于“柠檬”、“坦克”、“咖啡智能”三大技术平台，公司2021年上半年上市了哈弗初恋、哈弗赤兔、WEY摩卡和坦克300等多款新车。哈弗初恋和哈弗赤兔7月销量分别为0.41万辆和0.43万辆，依旧处于稳健爬坡的态势；WEY摩卡7月销量为0.30万辆，WEY系列老旧燃油车型持续出清，摩卡销量占比继续提升。后续公司还将基于三大平台推出哈弗旗舰车型神兽、智能混动车型WEY玛奇朵和WEY拿铁、以及沙龙智行品牌在内的多款车，致力于打造“自动驾驶、智能座舱、高效燃油、新能源”相互融合的技术生态。根据长城汽车2025年战略目标，到2025年之前，公司将在全体系推出50余款新能源车型，并且在2025年要实现新能源汽车占比80%和高阶自动驾驶前装渗透率达到40%以上的目标。我们认为公司电动智能化转型坚定，未来有望成长为国内智能电动汽车龙头公司。

给予公司“谨慎推荐”评级。预计2021-2023年公司营业收入分别为1428.87亿元、1866.43亿元、2318.41亿元，归母净利润分别为86.85亿元、114.50亿元、141.58亿元，EPS分别为0.94元、1.24元、1.54

元，对应当前股价 PE 倍数为 61.67 倍、46.78 倍、37.83 倍。我们预计公司净利润增速会略高于营收增速，主要系后续上市车型均售价较高，会带动公司整体毛利率走高，进而导致公司净利润增速较快。对标整体乘用车板块，申万乘用车动态市盈率（算术平均法，剔除负值）为 55.53 倍。公司作为国产自主品牌汽车龙头，预计未来三年营收和利润增速远高于市场平均水平，且公司未来将全面转向汽车电动化、智能化，我们认为公司估值相比市场平均水平将存在相当程度的溢价，给与公司 2021 年 65-70 倍 PE 估值，对应估值合理区间为 61.10-65.80，给予公司“谨慎推荐”评级。

- **风险提示：公司汽车产销量不及预期，新车型销量爬坡不及预期，汽车电动化、智能化不及预期。**

财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	95108.08	103307.61	142886.98	186643.46	231840.90	收益率					
减:营业成本	79684.49	85530.96	117324.50	152655.69	189066.25	毛利率	16.22%	17.21%	17.89%	18.21%	18.45%
营业税金及附加	3168.60	3191.88	4414.75	5766.69	7163.15	三费/销售收入	9.01%	9.41%	8.93%	9.00%	9.11%
营业费用	3896.67	4103.39	5243.95	6756.49	8462.19	EBIT/销售收入	5.35%	6.41%	10.07%	10.23%	10.24%
管理费用	1955.45	2552.67	3172.09	4218.14	5355.52	EBITDA/销售收入	10.18%	11.08%	13.62%	13.06%	12.61%
研发费用	2716.22	3067.48	4343.76	5823.28	7302.99	销售净利率	5.04%	5.19%	6.08%	6.14%	6.11%
财务费用	-351.03	396.96	500.10	522.60	486.87	资产获利率					
资产减值损失	503.62	676.40	438.85	438.85	438.85	ROE	8.27%	9.35%	13.33%	15.17%	16.05%
加:投资收益	15.51	956.39	1123.44	1311.71	1405.98	ROA	4.50%	4.30%	7.91%	8.90%	9.58%
公允价值变动损益	-73.30	165.21	85.23	103.40	77.56	ROIC	6.47%	8.37%	15.61%	18.81%	21.37%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	增长率					
营业利润	3476.26	4909.46	8657.64	11876.83	15048.62	销售收入增长率	-2.75%	8.62%	38.31%	30.62%	24.22%
加:其他非经营损益	909.62	1353.11	1392.97	1392.97	1392.97	EBIT 增长率	-20.08%	30.19%	117.30%	32.64%	24.36%
利润总额	4385.88	6262.57	10050.61	13269.81	16441.59	EBITDA 增长率	-5.58%	18.26%	70.02%	25.21%	19.94%
减:所得税	645.47	864.80	1363.13	1815.04	2280.54	净利润增长率	-12.61%	11.87%	62.00%	31.85%	23.63%
净利润	3740.40	5397.78	8687.49	11454.77	14161.05	总资产增长率	1.16%	36.18%	18.10%	17.89%	15.62%
减:少数股东损益	33.86	0.00	2.61	4.58	2.83	股东权益增长率	3.57%	5.41%	13.64%	15.83%	16.90%
归属母公司股东净利	4496.87	5362.49	8684.88	11450.19	14158.22	经营营运资本增长率	-45.72%	45.58%	54.75%	30.40%	24.17%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资本结构					
货币资金	9723.31	14588.46	21433.05	27996.52	34776.13	资产负债率	51.90%	62.77%	63.08%	64.29%	64.29%
应收和预付款项	35080.10	57491.63	79511.40	103856.31	129002.36	投资资本/总资产	46.35%	46.22%	44.19%	41.69%	39.72%
其他应收款(合计)	946.97	1032.24	1427.72	1864.93	2316.54	带息债务/总负债	4.07%	19.32%	17.99%	14.35%	10.40%
存货	6237.19	7497.64	10284.65	13381.78	16573.53	流动比率	1.25	1.22	1.30	1.34	1.39
其他流动资产	11343.95	11580.49	11580.49	11580.49	11580.49	速动比率	0.93	0.99	1.08	1.14	1.19
长期股权投资	3112.65	8415.18	8415.18	8415.18	8415.18	股利支付率	0.00%	0.00%	9.93%	9.93%	9.93%
金融资产投资	7.70	7.70	7.70	7.70	7.70	收益留存率	1.00	1.00	0.90	0.90	0.90
投资性房地产	322.20	325.63	250.11	174.59	99.07	资产管理效率					
固定资产和在建工程	31990.68	31545.60	30574.59	29393.83	28003.34	总资产周转率	0.84	0.67	0.79	0.87	0.94
无形资产和开发支出	6898.93	9266.85	8221.16	7175.48	6129.79	固定资产周转率	3.20	3.61	5.17	7.05	9.25
其他非流动资产	2262.08	5051.56	4743.64	4699.12	4654.59	应收账款周转率	2.75	1.81	1.81	1.81	1.81
资产总计	113096.41	154011.49	181882.96	214413.76	247904.64	存货周转率	12.78	11.41	11.41	11.41	11.41
短期借款	1180.47	7901.30	10157.52	9607.65	6799.53	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT	5088.11	6624.25	14394.38	19093.08	23744.58
应付和预收款项	43670.51	63185.51	84788.11	108776.80	133506.43	EBITDA	9682.01	11450.26	19467.50	24375.95	29237.19
长期借款	1205.66	10777.21	10777.21	10777.21	10777.21	NOPLAT	3795.42	4384.55	11110.43	15117.12	19107.00
其他负债	12640.55	14805.62	11277.84	10338.12	9507.67	净利润	4496.87	5362.49	8684.88	11450.19	14158.22
负债合计	58697.18	96669.64	117000.67	139499.78	160590.84	EPS	0.49	0.58	0.94	1.24	1.54
股本	9127.27	9175.95	9175.95	9175.95	9175.95	BPS	5.91	6.23	7.08	8.20	9.59
资本公积	1411.25	1578.54	1578.54	1578.54	1578.54	PE	119.11	99.88	61.67	46.78	37.83
留存收益	43860.71	46587.36	54125.29	64152.53	76549.58	PEG	3.26	2.61	1.00	1.47	1.60
归属母公司股东权益	54399.23	57341.85	64879.78	74907.02	87304.07	PB	9.85	9.34	8.22	7.10	6.07
少数股东权益	0.00	0.00	2.51	6.97	9.72	PS	5.63	5.18	3.75	2.87	2.31
股东权益合计	54399.23	57341.85	64882.29	74913.99	87313.79	PCF	38.33	103.37	61.25	47.63	38.56
负债和股东权益合计	113096.41	154011.49	181882.96	214413.76	247904.64	EV/EBIT	104.01	82.71	38.16	28.70	22.92
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EV/EBITDA	54.66	47.85	28.21	22.48	18.62
经营性现金净流量	13972.30	5181.23	8428.25	10928.92	13494.74	EV/NOPLAT	139.44	124.96	49.44	36.25	28.49
投资性现金净流量	-15801.68	-11588.32	-2313.63	-2120.36	-2189.71	EV/IC	10.10	7.70	6.83	6.13	5.53
筹资性现金净流量	3943.95	11367.52	729.96	-2245.09	-4525.42	ROIC-WACC	6.47%	8.37%	15.61%	18.81%	21.37%
现金流量净额	2162.62	4814.26	6844.58	6563.47	6779.62	股息率	0.00%	0.00%	0.16%	0.21%	0.26%

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。

本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438