

# 长城汽车（601633）：销量稳增长，新车周期持续推进

2021年08月11日

推荐/维持

长城汽车

公司报告

**事件：**公司发布2021年7月产销快报：2021年7月公司共销售汽车91,555辆，同比增长16.9%。点评如下：

**公司销量环比下滑主要受芯片短缺影响，下半年新车上市值得期待。**公司2021年7月实现销量9.2万辆，同比增长16.9%，环比下降9.0%。我们认为公司销量依旧跑赢整体车市，环比下滑主要受到芯片短缺的影响。目前新平台上市车型已超过6款，其中哈弗大狗7月销量7,299辆，WEY摩卡销量3,018辆，坦克300销量5,470辆。下半年上市的车型有哈弗旗舰SUV 哈弗神兽，搭载柠檬DHT混动系统的WEY玛奇朵与WEY拿铁，以及坦克600、欧拉好猫GT、闪电猫、朋克猫等，将进一步丰富公司产品矩阵。我们认为，新平台加持下的新车型拥有较强的产品力，终端消费者对公司产品认可度较高，看好生产端芯片问题缓解后的销量增长。

**新产能落地，助力公司辐射国内中部市场，为销量增长提供有力支撑。**据公司官网信息，长城汽车荆门整车生产基地于7月29日投产，坦克600首车下线，可实现年产能15万辆。坦克品牌于今年上半年实现独立运营，主打潮玩越野SUV。坦克品牌独立前的首款车型坦克300上市7个月累计销量3.9万台，凭借高品质产品、创新营销模式以及全方位生态服务获得消费者的认可。坦克600作为坦克品牌的第二款车型，搭载3.0T+9AT动力，定位于商务豪华，有望激发新需求。投产后荆门工厂将同时生产SUV和皮卡，而坦克品牌和皮卡都拥有较高的单车利润。我们认为，伴随产能释放，其将成为公司业绩的重要助力。

**公司盈利预测及投资评级：**公司新车型的终端认可度高，新平台车型销量占比不断提升。我们认为公司新车周期的稳步推进，得益于公司底层组织架构变革和多年新能源、混动技术积淀。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58、52和45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	118.78	98.64	58.34	52.42	45.24
PB	9.76	9.31	8.08	7.06	6.16

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

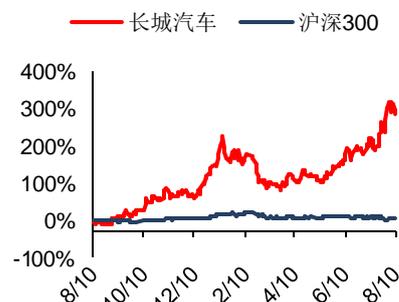
## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

52周股价区间(元)	65.22-12.74
总市值(亿元)	4434
流通市值(亿元)	3552
总股本/流通A股(万股)	920,288/607,819
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-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

## 分析师：张觉尹

021-25102897

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070004

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	118.78	98.64	58.34	52.42	45.24
<b>现金净增加额</b>	2115	4960	3682	7969	12872	P/B	9.76	9.31	8.08	7.06	6.16
						EV/EBITDA	58.68	49.32	37.56	31.34	27.26

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）：产品结构优化，新平台效果渐显	2021-07-21
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。

### 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