

2021年08月29日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

## 智能混动 SUV 玛奇朵上市预售，爆款可期 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	8,479	12,386	16,059
同比（%）	19.2%	58.1%	46.1%	29.6%
每股收益（元/股）	0.58	0.92	1.35	1.74
P/E（倍）	108.07	68.34	46.79	36.09

### 投资要点

- **事件要点：**2021年8月29日，长城旗下魏派品牌原VV5全新改款玛奇朵上市开启预售，预售价14.68-16.38万元。玛奇朵是魏派品牌全新改款后继摩卡之后的第二款车型，主打柠檬DHT混动的优秀动力性能和燃油经济性，综合续航可达1100km。
- **新一代混动技术+咖啡智能座舱/驾驶加持，竞争力强劲销量有望持续攀升：**2021H1魏派首款“智能汽车人”摩卡上市，以行业领先的智能科技实力和越级豪华配置树立自主品牌新标杆。魏派第二款全新车型玛奇朵则以“快、顺、静、省”的智能混动为主打特色，1) 动力领域，玛奇朵零百加速8.5s、油电混动双模式无感切换、1100km超长续航和百公里油耗4.7L四大硬核实力满足消费者“舒适、续航、体验、经济”等不同需求。2) 智能化领域，座舱方面，玛奇朵搭载高通8155座舱芯片，配备12.3/14.6英寸大尺寸中控屏幕+WHUD（部分）+AI智能语音助理+AI智能脸部识别（部分）等实用功能；驾驶方面，玛奇朵全系标配L2级别辅助驾驶功能+360全景环视影像，并提供L2.5级别HWA高速公路辅助驾驶/ESS紧急转向辅助/全自动融合泊车/遥控泊车等，智能水平领先同价位同级别竞品车型。智能+混动双向助力销量有望持续攀升。
- **长城柠檬DHT混动品牌首款面世，加速智能混动新蓝海市场规模扩大。**1) 市场规模方面：国家双积分/碳中和政策日渐趋紧，中国汽车工程学会发布的《节能与新能源汽车技术路线图2.0》中也已明确未来汽车行业混动车发展方向。传统混动市场以日系HEV强混+德系48V轻混以及PHEV插混等车型为主，渗透率不断提升。根据交强险数据，2021Q2插混PHEV车型渗透率已达2.15%，日系混动渗透率已达2.82%，处于快速提升通道。2) 格局方面，自主头部企业混动技术解决方案比亚迪DM-i、长城柠檬DHT、吉利GHS2.0于2021H2先后面世，在节油经济性、动力输出性和成本方面达到行业领先水准。作为长城搭载柠檬DHT首款SUV车型，玛奇朵凭借强智能+混动的优势加持，有望加速市场规模实现进一步扩张。
- **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。我们维持长城汽车2021-2023年归母净利润为85/124/161亿元的预期，分别同比+58.1%/+46.1%/+29.6%，对应EPS分别为0.92/1.35/1.74元，对应PE为68/47/36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)	62.97
一年最低/最高价	13.23/65.22
市净率(倍)	10.07
流通A股市值(百万元)	382743.69

### 基础数据

每股净资产(元)	6.16
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）：2021中报点评：产品结构改善带来盈利能力大幅提升》2021-08-28
- 2、《长城汽车（601633）：7月批发同比+16.88%，摩卡环比涨幅较大》2021-08-10
- 3、《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

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
<b>流动资产</b>	<b>99,399</b>	<b>104,217</b>	<b>114,953</b>	<b>105,141</b>	<b>营业收入</b>	<b>103,308</b>	<b>145,974</b>	<b>192,379</b>	<b>221,235</b>
现金	14,588	11,979	19,571	6,443	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
<b>非流动资产</b>	<b>54,613</b>	<b>70,629</b>	<b>86,289</b>	<b>95,000</b>	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	261	-268	-916
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
<b>资产总计</b>	<b>154,011</b>	<b>174,846</b>	<b>201,242</b>	<b>200,141</b>	<b>营业利润</b>	<b>5,752</b>	<b>9,759</b>	<b>14,287</b>	<b>18,365</b>
<b>流动负债</b>	<b>81,166</b>	<b>95,032</b>	<b>112,250</b>	<b>98,910</b>	加:营业外净收支	476	356	350	376
短期借款	7,901	24,769	7,901	8,275	<b>利润总额</b>	<b>6,227</b>	<b>10,115</b>	<b>14,637</b>	<b>18,741</b>
应付账款	49,841	44,431	76,460	62,830	减:所得税费用	865	1,596	2,189	2,614
其他流动负债	23,423	25,832	27,888	27,805	少数股东损益	0	39	61	69
<b>非流动负债</b>	<b>15,504</b>	<b>13,927</b>	<b>12,290</b>	<b>10,053</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,362</b>	<b>8,479</b>	<b>12,386</b>	<b>16,059</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>96,670</b>	<b>108,959</b>	<b>124,540</b>	<b>108,963</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0	39	101	169	每股收益(元)	0.58	0.92	1.35	1.74
归属母公司股东权益	57,342	65,848	76,601	91,009	每股净资产(元)	6.23	7.15	8.32	9.89
<b>负债和股东权益</b>	<b>154,011</b>	<b>174,846</b>	<b>201,242</b>	<b>200,141</b>	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%	12.9%	16.2%	17.7%
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	17.2%	18.0%	18.3%	18.7%
经营活动现金流	5,181	1,610	49,314	5,908	销售净利率(%)	5.2%	5.8%	6.4%	7.3%
投资活动现金流	-11,588	-20,685	-22,017	-16,496	资产负债率(%)	62.8%	62.3%	61.9%	54.4%
筹资活动现金流	11,368	-402	-2,837	-2,915	收入增长率(%)	8.6%	41.3%	31.8%	15.0%
现金净增加额	5,420	-2,610	7,592	-13,128	净利润增长率(%)	18.4%	58.8%	46.1%	29.6%
折旧和摊销	4,752	5,051	6,762	8,257	P/E	108.07	68.34	46.79	36.09
资本开支	8,062	10,410	9,977	2,934	P/B	10.11	8.80	7.57	6.37
营运资本变动	-4,138	-11,837	30,776	-17,088	EV/EBITDA	49.77	37.50	26.02	21.56

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>