

# 长城汽车 (601633)

公司研究/点评报告

## 深耕细分市场，自主龙头上半年业绩高增

—长城汽车 (601633) 半年报点评

点评报告/汽车行业

2021年08月30日

### 一、事件概述

8月27日，长城汽车发布2021年半年度报告，2021H1公司实现营收619.28亿元，同比+72.36%；归母净利润35.28亿元，同比+207.87%；扣非归母净利润28.41亿元，同比+254.16%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 缺芯影响下销量仍大幅增长，营收净利显著增长

在汽车行业缺芯的影响下，公司2021H1营收净利同比大增主要由于销量增加以及产品结构改善。1) 根据中汽协数据，2021年上半年中国汽车行业销量完成1289.1万辆，同比+25.6%。公司上半年实现销量614,389辆，同比+53.68%，增速高于行业。公司销量增长源于国内市场以及海外市场同步发力。国内市场方面，上半年哈弗H6、哈弗M6等车型畅销，其中哈弗H6销量达19.69万辆，市占率达4.2%，位居国内SUV市场之首；海外市场方面，上半年国外市场销量6.2万台，同比+138.46%，其中长城皮卡销售21,451辆，同比+225.02%。2) 公司智能化转型加速产品结构改善，产品价格进一步上探。上半年公司推出的新车型包括坦克300、WEY摩卡、哈弗大狗等均定位中高端市场，价格在15-25万元不等。2021年三季度，芯片紧俏可能影响公司整车销量。预计缺芯问题将于今年四季度开始缓解，叠加下半年新车型密集推出，下半年整车销售形势整体向好。

#### ➤ 以用户体验为导向深耕细分市场，新车上市助力品牌力提升

随着汽车硬件品质水平的提高，汽车行业正进入用户市场，聚焦用户需求与体验将成为提升品牌力的关键。长城汽车以“一车一品牌一公司”为理念，成立了哈弗、WEY、欧拉等六大品牌，分别定为不同细分市场。今年上海车展上，长城已经首发、预售、上市了近20款新车。新车型将从两个方面增强长城汽车的品牌力：1) 强调品牌调性建设，助推产品升级。欧拉品牌将进一步聚焦女性用户需求，实现产品从个人用车到家庭用车的升级，销量有望实现较大突破。坦克700、800聚焦豪华舒适+智能化+越野相结合，在价格和个性化方面超越同类竞品。2) 全面推动混动化。目前长城已经自主研发出三大混动平台。下半年，搭载柠檬DHT技术的哈弗赤兔、WEY玛奇朵、拿铁等车型将投放市场。混动DHT“快顺静省”的特点将进一步增强产品竞争力。新车型预计于2022、2023年逐步实现量产，公司产品矩阵将进一步完善，在细分市场的领导力有望进一步加强。

### 三、投资建议

汽车消费市场转型背景下，自主品牌崛起。长城汽车深耕细分市场，本轮新车上市将进一步增强公司产品力。预计公司2021-2023年归母净利润分别为74.88/103.39/128.06亿元，对应当前股价PE分别为77.39/56.05/45.25倍。参考wind汽车行业市盈率(TTM)中位值为33.63，考虑到公司本轮产品周期持续向上，基本面好于行业，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

汽车行业恢复不及预期；新车上市不及预期；芯片短缺风险

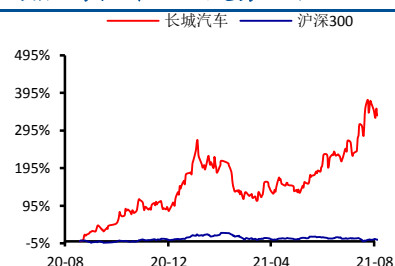
**推荐** 维持评级

当前价格：62.97

#### 交易数据 2021-08-27

近12个月最高/最低(元)	63.71/13.5
总股本(百万股)	9,202.88
流通股本(百万股)	6,078.19
流通股比例(%)	66.05%
总市值(亿元)	4,708.05
流通市值(亿元)	3,843.27

#### 该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：于潇

执业证 S0100520080001  
电话：021-60876734  
邮箱：yuxiao@mszq.com

#### 分析师：庄延

执业证 S0100119030014  
电话：021-60876707  
邮箱：zhuangyan@mszq.com

#### 相关研究

1. 长城汽车 (601633.SH)：2月产销快报点评，强产品周期延续，2月销量维持高增长
2. 长城汽车 (601633.SH)：热销车型热度不减，引领1月销量强势增长

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	103,308	137,608	171,480	209,357
增长率 (%)	7.4%	33.2%	24.6%	22.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,362	7,488	10,339	12,806
增长率 (%)	19.2%	39.6%	38.1%	23.9%
每股收益 (元)	0.59	0.81	1.12	1.39
PE (现价)	106.73	77.39	56.05	45.25
PB	6.07	8.94	7.71	6.59

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	103,308	137,608	171,480	209,357
营业成本	85,531	111,821	138,776	169,367
营业税金及附加	3,192	4,605	5,561	6,755
销售费用	4,103	4,816	6,002	7,327
管理费用	2,553	2,841	3,754	4,693
研发费用	3,067	5,504	6,859	8,374
EBIT	5,748	9,355	12,377	15,294
财务费用	397	573	452	407
资产减值损失	-676	-149	-177	-165
投资收益	956	533	760	1,047
营业利润	5,752	8,610	11,815	14,773
营业外收支	476	211	153	153
利润总额	6,227	8,821	11,968	14,926
所得税	865	1,295	1,585	2,080
净利润	5,362	7,526	10,383	12,846
归属于母公司净利润	5,362	7,488	10,339	12,806
EBITDA	10,574	18,103	21,805	25,258
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	14,588	16,618	29,061	42,375
应收账款及票据	3,936	4,815	6,075	7,573
预付款项	571	655	835	1,047
存货	7,498	8,197	11,051	13,583
其他流动资产	72,806	72,980	90,416	112,202
流动资产合计	99,399	103,266	137,438	176,781
长期股权投资	8,415	11,220	14,960	18,910
固定资产	28,609	24,022	18,691	12,577
无形资产	5,543	6,302	7,272	8,126
非流动资产合计	54,613	52,936	51,678	50,173
资产合计	154,011	156,201	189,117	226,954
短期借款	7,901	578	578	578
应付账款及票据	49,841	51,624	68,811	86,955
其他流动负债	23,423	23,600	28,947	35,794
流动负债合计	81,166	75,803	98,336	123,327
长期借款	10,777	10,777	10,777	10,777
其他长期负债	4,727	4,727	4,727	4,727
非流动负债合计	15,504	15,504	15,504	15,504
负债合计	96,670	91,306	113,839	138,831
股本	9,176	9,203	9,203	9,203
少数股东权益	0	38	81	121
股东权益合计	57,342	64,895	75,277	88,123
负债和股东权益合计	154,011	156,201	189,117	226,954

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	7.4%	33.2%	24.6%	22.1%
EBIT 增长率	15.1%	62.8%	32.3%	23.6%
净利润增长率	19.2%	39.6%	38.1%	23.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	17.2%	18.7%	19.1%	19.1%
净利率	5.2%	5.5%	6.1%	6.1%
总资产收益率 ROA	3.5%	4.8%	5.5%	5.6%
净资产收益率 ROE	9.4%	11.5%	13.7%	14.6%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.22	1.36	1.40	1.43
速动比率	1.10	1.22	1.25	1.29
现金比率	0.18	0.22	0.30	0.34
资产负债率	62.8%	58.5%	60.2%	61.2%
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	13.91	12.77	12.93	13.20
存货周转天数	32.00	26.75	29.07	29.27
总资产周转率	0.67	0.88	0.91	0.92
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.59	0.81	1.12	1.39
每股净资产	6.23	7.05	8.17	9.56
每股经营现金流	0.56	1.78	2.21	2.31
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	106.73	77.39	56.05	45.25
PB	6.07	8.94	7.71	6.59
EV/EBITDA	33.33	31.80	25.83	21.77
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	5,362	7,526	10,383	12,846
折旧和摊销	4,878	8,747	9,428	9,964
营运资金变动	-4,463	123	803	-1,037
经营活动现金流	5,181	16,385	20,371	21,239
资本开支	-7,780	-4,093	-4,347	-4,443
投资	-4,470	-2,872	-3,810	-3,996
投资活动现金流	-11,588	-6,431	-7,396	-7,392
股权募资	215	27	0	0
债务募资	20,105	-7,323	0	0
筹资活动现金流	11,368	-7,923	-532	-532
现金净流量	4,814	2,030	12,443	13,314

## 分析师简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

庄延，伊利诺伊理工大学金融硕士，2019年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。