

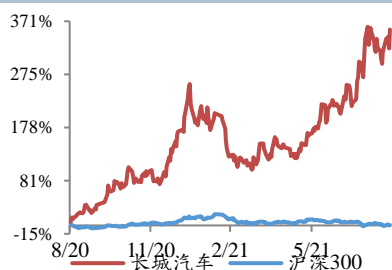
单车盈利环比提升，新车周期延续

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-29

收盘价（元）	62.97
近12个月最高/最低（元）	63.71/13.81
总股本（百万股）	9,203
流通股本（百万股）	6,078
流通股比例（%）	66.05
总市值（亿元）	5,795
流通市值（亿元）	3,827

公司价格与沪深300走势比较


分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

相关报告

 1. 业绩超预期，单车盈利持续上升
 2021-07-20

 2. 7月销量符合预期，缺芯影响依旧存在
 2021-07-09

 3. 5月销量同比增长，新能源短期承压
 2021-06-09

主要观点：

● 事件：

公司公布2021年中报，2021年上半年公司实现营业收入619亿元，同比增长72%；实现归母净利润35亿元，同时增长208%。

● Q2销量结构优化，盈利能力提升。

2021Q2营收308亿元，同比增长31%，环比略微下滑，环比下滑的主要原因为2季度受缺芯影响，公司单季度销量环比下滑。受益于销量结构的优化，Q2公司单车均价为11.1万元，同比增长16%。2021Q2公司归母净利润为19亿元，环比提升15%。受益于产能结构的优化以及终端折扣的回收，2021Q2公司毛利率为17.4%，环比提升2.3个百分点，公司单车盈利为0.7万元，环比提升37%。我们预计三季度开始缺芯影响逐步缓解，公司销量有望环比持续提升。

● 新车储备丰富，品类驱动品牌向上。

长城汽车从组织变革开始积极推动公司变革，技术、营销和产品实现全方位升级。2021年下半年公司仍旧有多款重磅产品上市，WEY品牌全面升级，摩卡、玛奇朵、拿铁等车型定位高端智能化，同时公司在明后年将有多款WEY品牌车型的上市，在品类方面将补齐公司在轿车、MPV等领域的短板。坦克品牌实现独立，爆款车型坦克300打造全新越野生态，当前400/500/600/700/800等产品已经相继亮相，产品品类进一步拓展。欧拉品牌主打女性市场，产品品类向上突破，轿跑闪电猫、复古朋克猫以及SUV大猫先后亮相。哈弗品牌下半年将迎来H6s、XDOG、神兽等多款新车型的上市。

● 投资建议

预计公司2021-2023年EPS分别为0.92/1.49/1.92元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新车投放进度不及预期；新能源业务开拓不及预期等风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	103308	159121	262716	329897
收入同比（%）	7.4%	54.0%	65.1%	25.6%
归属母公司净利润	5362	8497	13754	17639
净利润同比（%）	19.2%	58.4%	61.9%	28.2%
毛利率（%）	17.2%	18.7%	19.8%	20.0%
ROE（%）	9.4%	12.9%	17.3%	18.1%
每股收益（元）	0.59	0.92	1.49	1.92
P/E	64.89	68.20	42.13	32.85
P/B	6.07	8.80	7.28	5.96
EV/EBITDA	36.19	39.79	30.95	24.94

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	99399	95314	131022	166788	营业收入	103308	159121	262716	329897
现金	14588	15912	35199	57288	营业成本	85531	129422	210673	263868
应收账款	3936	6103	9828	12484	营业税金及附加	3192	5410	10509	11546
其他应收款	1032	1491	2537	3173	销售费用	4103	6524	11822	15505
预付账款	571	786	1302	1643	管理费用	2553	4774	9195	13196
存货	7498	11347	18128	22919	财务费用	397	446	140	-145
其他流动资产	71774	59675	64028	69282	资产减值损失	-676	-198	-191	-190
非流动资产	54613	73302	74480	78878	公允价值变动收益	-165	0	0	0
长期投资	8415	8415	8415	8415	投资净收益	956	804	1481	1994
固定资产	28609	42959	42343	41559	营业利润	5752	9438	15673	20219
无形资产	5543	9761	11959	16145	营业外收入	494	500	300	300
其他非流动资产	12045	12167	11763	12759	营业外支出	18	40	40	40
资产总计	154011	168616	205502	245666	利润总额	6227	9898	15933	20479
流动负债	81166	87241	110331	132806	所得税	865	1369	2136	2791
短期借款	7901	3125	0	0	净利润	5362	8529	13797	17689
应付账款	33185	41841	57141	70847	少数股东损益	0	32	43	50
其他流动负债	40079	42276	53189	61959	归属母公司净利润	5362	8497	13754	17639
非流动负债	15504	15504	15504	15504	EBITDA	9739	14507	17923	21357
长期借款	10777	10777	10777	10777	EPS (元)	0.59	0.92	1.49	1.92
其他非流动负债	4727	4727	4727	4727					
负债合计	96670	102745	125835	148310					
少数股东权益	0	32	75	125					
股本	9176	9176	9176	9176					
资本公积	1779	1779	1779	1779					
留存收益	46387	54883	68637	86275					
归属母公司股东权益	57342	65838	79592	97231					
负债和股东权益	154011	168616	205502	245666					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	5181	30580	27689	30175	成长能力				
净利润	5362	8497	13754	17639	营业收入	7.4%	54.0%	65.1%	25.6%
折旧摊销	4878	6289	5287	5472	营业利润	20.4%	64.1%	66.1%	29.0%
财务费用	406	599	401	323	归属于母公司净利	19.2%	58.4%	61.9%	28.2%
投资损失	-1105	-804	-1481	-1994	获利能力				
营运资金变动	-4463	16261	9793	8798	毛利率 (%)	17.2%	18.7%	19.8%	20.0%
其他经营现金流	9929	-8026	3896	8779	净利率 (%)	5.2%	5.3%	5.2%	5.3%
投资活动现金流	-11588	-23881	-4876	-7763	ROE (%)	9.4%	12.9%	17.3%	18.1%
资本支出	-7780	-24684	-6357	-9758	ROIC (%)	5.4%	8.7%	11.9%	12.5%
长期投资	-4470	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	662	804	1481	1994	资产负债率 (%)	62.8%	60.9%	61.2%	60.4%
筹资活动现金流	11368	-5375	-3526	-323	净负债比率 (%)	168.6%	156.0%	158.0%	152.3%
短期借款	6721	-4776	-3125	0	流动比率	1.22	1.09	1.19	1.26
长期借款	9572	0	0	0	速动比率	1.12	0.95	1.00	1.06
普通股增加	49	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	368	0	0	0	总资产周转率	0.67	0.94	1.28	1.34
其他筹资现金流	-5342	-599	-401	-323	应收账款周转率	26.25	26.07	26.73	26.43
现金净增加额	4814	1324	19287	22089	应付账款周转率	2.58	3.09	3.69	3.72

每股指标 (元)				
每股收益	0.59	0.92	1.49	1.92
每股经营现金流(薄)	0.56	3.32	3.01	3.28
每股净资产	6.23	7.15	8.65	10.57

估值比率				
P/E	64.89	68.20	42.13	32.85
P/B	6.07	8.80	7.28	5.96
EV/EBITDA	36.19	39.79	30.95	24.94

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。