

谨慎推荐（维持）

多个畅销品牌持续助力销量提升

风险评级：中风险

长城汽车（601633）2021年中报点评

2021年8月30日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

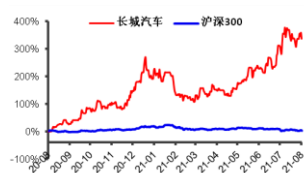
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2021年8月27日

收盘价(元)	62.97
总市值(亿元)	5795.05
总股本(亿股)	92.03
流通股本(亿股)	60.78
ROE(TTM)	13.03%
12月最高价(元)	63.71
12月最低价(元)	13.10

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：长城汽车发布2021年中报，营业总收入619.28亿元，同比增长72.36%；归母净利润35.29亿元，同比增长207.87%；扣非归母净利润为28.42亿元，同比增长254.16%。

点评：

■ **2021H1 营收和归母净利润同比快速增长。**2021H1 公司实现营业收入619.28亿元，同比增长72.36%，其中，整车销售收入552.10亿元，同比增长72.68%，主要因为整车销量增加；零部件及其他收入67.18亿元，同比增长69.79%，主要因为汽车零部件外销收入增加以及销量增加引起整车运输收入增加。归母净利润35.29亿元，同比增长207.87%；扣非归母净利润28.42亿元，同比增长254.16%，业绩增长幅度较大。单季度看，2021Q2 实现营收308.11亿元，同比增长31%，环比下滑1%，归母净利润18.89亿元，同比增长5.2%，环比增长15.2%。

■ **多个畅销品牌持续助力销量提升。**公司2021H1 实现销量61.44万辆，同比增长53.68%。其中，哈弗品牌上半年推出哈弗初恋、哈弗赤兔、哈弗大狗2.0T等车型，2021H1 哈弗品牌销量总计38.99万辆，同比增长48.58%；长城皮卡2021H1 累计销售11.44万辆，同比增加12.30%，在中国市场占有率达到近50%，增长迅速。新能源汽车方面，欧拉品牌2021H1 累计销售5.26万辆，同比大增428.69%，持续稳居新能源汽车第一阵营。

■ **市场开拓持续推进，盈利能力有所提升。**2021H1 公司毛利率16.25%，同比增加1.53pct；净利率5.70%，同比增加2.51pct，盈利能力有所提升。另外，2021H1 销售费用率3.95%，同比增加0.95pct，主要因为2020年疫情导致基数较低以及2021年积极开拓市场；管理费用率2.17%，同比减少0.45pct；研发费用率3.00%，同比下降0.40pct，上半年研发投入同比增加，研发费用率下降主要因为营收增速快于研发费用增速；财务费用率为-0.49%，同比减少0.92pct，主要因为汇兑收益增加。

■ **重视自动驾驶技术研发以及智能驾驶战略升级。**公司90%车型已实现L2级智能辅助驾驶功能，新上市的车辆已全部实现车联网功能。2021年6月底，公司咖啡智能2.0正式升级，推出全新电子电气架构、智慧线控底盘、第三代自动驾驶计算平台ICU3.0、首个智能座舱GC-OS，将应用于2022年推出的咖啡智驾自动驾驶产品内，有望增加产品的吸引力。

■ **投资建议：维持谨慎推荐评级。**预计公司2021-2023年EPS分别为0.95元、1.20元、1.31元，对应PE分别为66倍、53倍、48倍，维持谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**汽车产销量不及预期，市场竞争加剧，产品价格下降等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	103308	141030	167874	187359
营业总成本	98843	133130	157413	175351
营业成本	85531	115854	136849	152399
营业税金及附加	3192	4301	5120	5714
销售费用	4103	5500	6547	7307
管理费用	2553	2821	3357	3747
研发费用	3067	4160	4952	5527
财务费用	397	494	588	656
其他经营收益	1287	2050	2150	1860
公允价值变动净收益	165	150	150	150
投资净收益	956	1000	1100	1210
营业利润	5752	9950	12611	13868
加 营业外收入	494	350	350	350
减 营业外支出	18	15	15	15
利润总额	6227	10285	12946	14203
减 所得税	865	1543	1942	2130
净利润	5362	8742	11004	12073
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	5362	8742	11004	12073
基本每股收益(元)	0.58	0.95	1.20	1.31

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn