

长城汽车 (601633): 9月销量环比改善, 新车周期持续推进

2021年10月12日

推荐/维持

长城汽车 公司报告

事件: 公司发布2021年9月产销快报: 2021年9月公司新车销量100,022辆, 同比-15.1%。分品牌看, 哈弗品牌9月销量54,561辆, 同比-31.0%; WEY品牌销量4,662辆, 同比-48.4%; 长城皮卡销量20,008辆, 同比-12.6%; 欧拉品牌销量12,770辆, 同比92.9%; 坦克品牌销量8,021辆。

9月销量环比转正, 缺芯影响逐渐缓解。 公司9月销量环比增长34.7%, 缺芯造成的影响有所缓解。重点车型中, 哈弗H6 9月销量25,409辆, 哈弗大狗销量10,055辆, 坦克300销量8,021辆, 欧拉好猫销量5,085辆, 其中坦克300和欧拉好猫在产能缓解后月销均创历史新高。此外, 公司海外市场销量表现较优, 9月销量11,437辆, 1-9月累计销量97,946辆, 而且第三季度海外销量占比达13.6%。

新车型丰富公司产品矩阵, 助力需求端持续旺盛。 目前公司新车周期进展顺利, 即将上市的车型包括哈弗旗舰SUV 哈弗神兽, 搭载柠檬DHT混动和咖啡智能的WEY拿铁, 中大型豪华越野SUV 坦克400、坦克500, 以及欧拉芭蕾猫、欧拉闪电猫、欧拉朋克猫等, 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, 终端消费者对公司新产品认可度较高, 看好生产端芯片问题缓解后的销量增长。

体制变革与技术创新构筑公司的长期核心竞争力。 公司对底层架构进行变革, 企业定位从“汽车制造企业”转向“用户服务运营企业”, 商业模式转为“产品+软件+服务”, 为其有效挖掘市场需求奠定了基础。公司目前拥有柠檬DHT混动技术、氢柠技术、大禹电池、3.0T+9AT/9HAT P2 动力总成等多项核心技术, 具备较强的研发实力, 有望加速抢占未来发展新赛道。

公司盈利预测及投资评级: 公司新车型的终端认可度高, 且海外市场需求发展迅速。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年归母净利润分别为88.7、117.2和135.9亿元, 对应EPS分别为0.97、1.28和1.48元。当前股价对应2021-2023年PE值分别为57、43和37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	140,449	174,935	195,560
增长率(%)	-3.04%	7.38%	35.95%	24.55%	11.79%
归母净利润(百万元)	4,497	5,362	8,870	11,720	13,588
增长率(%)	-13.66%	18.36%	65.79%	32.00%	15.96%
净资产收益率(%)	8.27%	9.35%	13.48%	15.25%	15.15%
每股收益(元)	0.49	0.59	0.97	1.28	1.48
PE	112.6	93.5	57.1	43.2	37.3
PB	9.3	8.8	7.7	6.6	5.6

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: 公司公告、WIND

未来3-6个月重大事项提示:

2021-10-30 预计披露三季报

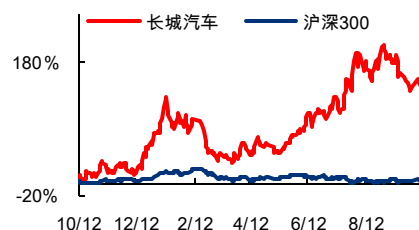
发债及交叉持股介绍:

2021-06-10 发行35亿元6年期可转债

交易数据

52周股价区间(元)	67.77-16.74
总市值(亿元)	4,169.55
流通市值(亿元)	3,386.48
总股本/流通A股(万股)	923,669/607,935
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

lijj-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		
流动资产合计	68502	99399	107429	122326	138972	营业收入	96211	103308	140449	174935	195560		
货币资金	9723	14588	16854	26240	39112	营业成本	79684	85531	113802	140478	156744		
应收账款	3193	3936	5195	6326	7072	营业税金及附加	3169	3192	4354	5423	6062		
其他应收款	947	1027	1397	1740	1945	营业费用	3897	4103	5618	6997	7822		
预付款项	441	571	742	952	1187	管理费用	1955	2553	3230	4373	4889		
存货	6237	7498	9977	12316	13742	财务费用	-351	397	1081	1031	913		
其他流动资产	11344	11580	12695	13729	14348	研发费用	2716	3067	3511	5304	5961		
非流动资产合计	44594	54613	57748	60413	64195	资产减值损失	-504	-676	0	0	0		
长期股权投资	3113	8415	9677	11129	12242	公允价值变动收益	-73	165	0	0	0		
固定资产	29743	28609	29873	30586	30749	投资净收益	16	956	120	120	130		
无形资产	4710	5543	5401	5283	5185	加:其他收益	543	887	900	900	900		
其他非流动资产	0	982	0	0	0	营业利润	4777	5752	9873	12348	14199		
资产总计	113096	154011	165177	182739	203167	营业外收入	342	494	20	20	21		
流动负债合计	54600	81166	83848	90368	97938	营业外支出	18	18	15	15	15		
短期借款	1180	7901	8210	8191	7997	利润总额	5101	6227	9878	12353	14205		
应付账款	25440	33185	34296	38487	42943	所得税	570	865	988	618	597		
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	4531	5362	8890	11735	13608		
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		
非流动负债合计	4097	15504	15504	15504	15504	归属母公司净利润	4497	5362	8870	11720	13588		
长期借款	1206	10777	10777	10777	10777	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
负债合计	58697	96670	99352	105872	113442	成长能力							
少数股东权益	0	0	20	35	55	营业收入增长	-3.04%	7.38%	35.95%	24.55%	11.79%		
实收资本(或股本)	9127	9176	9176	9176	9176	营业利润增长	-23.35%	20.41%	71.66%	25.06%	14.99%		
资本公积	1411	1779	1779	1779	1779	归属于母公司净利润增长	-13.64%	19.25%	65.42%	32.12%	15.94%		
未分配利润	38346	40995	48889	59320	71414	获利能力							
归属母公司股东权益合计	54399	57342	65805	76831	89670	毛利率(%)	17.18%	17.21%	18.97%	19.70%	19.85%		
负债和所有者权益	113096	154011	165177	182739	203167	净利率(%)	4.71%	5.19%	6.33%	6.71%	6.96%		
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	3.98%	3.48%	5.37%	6.41%	6.69%		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	8.27%	9.35%	13.48%	15.25%	15.15%		
经营活动现金流	13972	5181	11529	19348	24675	偿债能力							
净利润	4531	5362	8890	11735	13608	资产负债率(%)	52%	63%	60%	58%	56%		
折旧摊销	4556	4781	3737	4287	4837	流动比率	1.25	1.22	1.28	1.35	1.42		
财务费用	-351	397	1081	1031	913	速动比率	1.14	1.13	1.16	1.22	1.28		
应收帐款减少	0	-743	-1259	-1132	-746	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.86	0.77	0.88	1.01	1.01		
投资活动现金流	-15802	-11588	-8426	-8561	-10288	应收账款周转率	29	29	31	30	29		
公允价值变动收益	-73	165	0	0	0	应付账款周转率	3.80	3.52	4.16	4.81	4.80		
长期投资减少	0	0	-1639	-1904	-1656	每股指标(元)							
投资收益	16	956	120	120	130	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.59	0.97	1.28	1.48		
筹资活动现金流	3944	11368	-838	-1401	-1515	每股净现金流(最新摊薄)	0.23	0.54	0.25	1.02	1.40		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.96	6.25	7.17	8.37	9.77		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	49	0	0	0	P/E	112.61	93.53	57.08	43.20	37.26		
资本公积增加	0	368	0	0	0	P/B	9.26	8.83	7.69	6.59	5.65		
现金净增加额	2115	4960	2265	9386	12872	EV/EBITDA	55.61	46.78	32.58	26.90	23.36		

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）：芯片短缺影响短期销量，新车周期持续推进	2021-09-12
公司普通报告	长城汽车（601633）：产品结构优化，盈利能力提升	2021-08-29
公司普通报告	长城汽车（601633）：销量稳增长，新车周期持续推进	2021-08-11
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

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/恒生指数为基准指数):

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/恒生指数为基准指数):

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