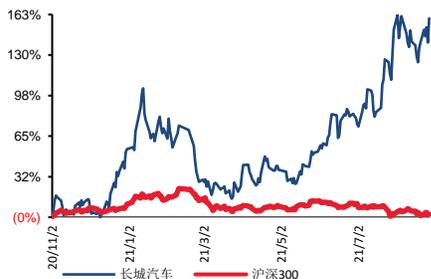


汽车 汽车整车

长城汽车三季报点评 - 单季度收入创新高, 高质量成长不停歇

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	9,237/9,237
总市值/流通(百万元)	628,095/628,095
12 个月最高/最低(元)	68.00/24.40

相关研究报告:

长城汽车(601633)《整车看“双长”之长城汽车【太平洋汽车】业绩快报点评:产品结构优化,单车均价大幅回升》--2021/07/20

长城汽车(601633)《【太平洋汽车 2021 年战略推荐】长城汽车:业绩逆势增长,管理能力持续处于一流水平》--2021/03/30

长城汽车(601633)《同比增长远超行业,智能化赋能新一轮成长(太平洋汽车 2021 年战略推荐)》--2021/03/08

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

事件: 公司公布三季报, Q3 单季度公司营收同比增长 10%, 归母净利润同比基本持平, 前三季度收入累计增长 46%, 归母净利润同比增长 91%。

单季营收创新高, 单车 ASP 创新高。受缺芯影响, 公司整体销量三季度度下滑 7%, 但公司收入却同比增长 10%, 单季度创新高, 产品结构带来的 ASP 提升大幅改善了公司的营收增速。

利润受到股权激励等费用影响。芯片、大宗原材料价格以及股权激励等费用上升影响了公司毛利率、净利率, 扣除这些影响, 公司单车盈利水平应该与公司 ASP 提升同步, 单车盈利水平继续保持在行业较高水平。

坦克、好猫带来全新客户群体和品牌形象。今年以来, 公司坦克 300、欧拉好猫等车型受到终端消费者的认可, 在提升销量的同时, 坦克、好猫给客户带来了新的客户群体, 也改变了公司过去传统的品牌形象。目前坦克、好猫仍有大量待交付订单, 市场供不应求, 未来销量仍有很大提升潜力。

混动等全新动力总成产品即将带来公司新的增量。在传统燃油车、纯电动车得到市场认可后, 公司 DHT 混动产品序列即将上市, 填补公司在这块市场空白, 也将使得长城成为全序列动力总成车型供应商, 再加上公司储备的燃料电池技术, 未来长城将从容应对能源结构变化带来的影响。

投资建议: 我们预计公司 21 年/22 年归母净利润分别为 85 亿元/116 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示: 汽车销量低于预期, 芯片好转速度低于预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	103308	144926	178346	214015
(+/-%)	7.38	40.29	23.06	20.00
净利润(百万元)	5362	8476	11626	14680
(+/-%)	19.25	58.06	37.16	26.27
摊薄每股收益(元)	0.58	0.92	1.27	1.60
市盈率(PE)	116.36	73.62	53.67	42.50

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	9,723	14,588	11,594	40,525	47,450
应收和预付款项	4,581	5,534	30,642	14,590	20,700
存货	6,237	7,498	9,348	12,188	12,822
其他流动资产	42,790	65,068	47,268	51,709	54,681
流动资产合计	68,502	99,399	107,046	124,713	142,521
长期股权投资	3,113	8,415	8,415	8,415	8,415
投资性房地产	322	326	326	326	326
固定资产	29,743	28,609	27,122	25,635	24,148
在建工程	2,247	2,936	2,936	2,936	2,936
无形资产	6,899	9,267	8,210	7,153	6,096
长期待摊费用	112	178	124	69	14
其他非流动资产	2,157	4,881	2,646	3,228	3,585
资产总计	113,096	154,011	158,764	173,121	188,903
短期借款	1,180	7,901	10,219	0	0
应付和预收款项	35,460	49,841	60,363	81,086	88,600
长期借款	1,206	10,777	4,882	0	0
其他负债	17,671	27,258	18,842	21,257	22,452
负债合计	58,697	96,670	95,743	104,179	112,441
股本	9,127	9,176	9,176	9,176	9,176
资本公积	1,411	1,779	2,379	2,379	2,379
留存收益	44,102	47,170	51,423	57,295	64,770
归母公司股东权益	54,399	57,342	62,978	68,850	76,325
少数股东权益	0	0	43	92	137
股东权益合计	54,399	57,342	63,021	68,942	76,462
负债和股东权益	113,096	154,011	158,764	173,121	188,903

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	13,972	5,181	4,347	45,682	16,655
投资性现金流	(15,802)	(11,588)	(1,446)	3,914	(1,961)
融资性现金流	3,944	11,368	(5,895)	(20,666)	(7,769)
现金增加额	2,123	4,944	(2,994)	28,931	6,925

利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	96,211	103,308	144,926	178,346	214,015
营业成本	79,684	85,531	121,013	148,919	178,275
营业税金及附加	3,169	3,192	4,130	5,083	6,270
销售费用	3,897	4,103	6,103	7,510	8,842
管理费用	1,955	2,553	2,992	3,904	4,797
财务费用	(351)	397	23	210	116
资产减值损失	(504)	(676)	(348)	(509)	(511)
投资收益	16	956	300	100	0
公允价值变动	(73)	165	(1,676)	(28)	577
营业利润	4,777	5,752	9,637	13,301	16,804
其他非经营损益	324	476	348	383	402
利润总额	5,101	6,227	9,985	13,684	17,206
所得税	570	865	1,466	2,009	2,480
净利润	4,531	5,362	8,519	11,675	14,725
少数股东损益	34	0	43	49	45
归母股东净利润	4,497	5,362	8,476	11,626	14,680

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	17.18%	17.21%	16.50%	16.50%	16.70%
销售净利率	4.96%	5.57%	6.65%	7.46%	7.85%
销售收入增长率	-3.04%	7.38%	40.29%	23.06%	20.00%
EBIT 增长率	1.78%	22.33%	-0.69%	39.87%	25.23%
净利润增长率	-	19.25%	58.06%	37.16%	26.27%
ROE	8.27%	9.35%	13.46%	16.89%	19.23%
ROA	4.01%	3.48%	5.37%	6.74%	7.80%
ROIC	10.47%	12.46%	16.41%	21.06%	21.39%
EPS (X)	0.49	0.58	0.92	1.27	1.60
PE (X)	138.02	116.36	73.62	53.67	42.50
PB (X)	11.55	10.95	9.91	9.06	8.18
PS (X)	6.53	6.08	4.31	3.50	2.92
EV/EBITDA (X)	5.51	23.42	50.45	35.84	29.10

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。