

2021年11月22日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

yanghb@dwzq.com.cn

广州车展6大品牌全面向上，沙龙重磅亮相 买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	103,308	138,122	230,664	301,017
同比（%）	8.6%	33.7%	67.0%	30.5%
归母净利润（百万元）	5,362	7,162	12,652	17,803
同比（%）	19.2%	33.6%	76.7%	40.7%
每股收益（元/股）	0.58	0.78	1.37	1.93
P/E（倍）	109.99	82.35	46.62	33.13

投资要点

- **事件要点：**2021年11月19日，广州国际车展正式开幕，长城汽车、比亚迪等国内头部车企展出大量全新车型。车展媒体日当天，长城汽车沙龙、坦克、WEY、欧拉、皮卡、哈弗六大品牌分别推出系列重磅车型，产品周期持续强势。高端纯电沙龙品牌首发，首款车型机甲龙亮相。
- **以差异化产品塑造为核心，沙龙&坦克两大品牌颠覆高端市场产品定义：**沙龙首款机甲龙亮相车展，主打机甲科技风，差异化路线冲刺高端，全球限量款发布价格48.8万元，实现外观差异化、智能感知系统差异化、品牌定位差异化。未来，以机甲龙作为开山力作，长城汽车至2025年还将推出10款以上全新车型，进一步丰富沙龙产品矩阵，实现在40~80万元豪华市场市占率不断提升。坦克品牌坦克500正式开启预售，预售价33.5~39.5万元，截至11月21日，订单超2.6万台，在动力领域、智能化领域和越野领域多维升级，持续推进越野市场全面布局。
- **以电动化&混动化为核心，WEY&欧拉品牌冲刺高端化。**WEY品牌拿铁DHT开启预售，两款PHEV车型&圆梦亮相车展，中高端市场混动化提速。WEY派拿铁DHT主打车内驾驶豪华舒适性体验，预售价16.28~18.28万元，搭载柠檬DHT混动系统，综合续航1000km，百公里油耗4.9L。此外，摩卡NOH智能领航版本以及玛奇朵PHEV和长城全新首款轿车圆梦也亮相广州车展。WEY品牌以混动化为基础，高智能+经济型+舒适性为车型亮点，进一步巩固中高端市场品牌形象。欧拉品牌闪电/芭蕾/朋克猫将陆续上市，“全球更爱女人”品牌形象进一步丰满，产品体系再升级。2022年，欧拉品牌将再次迎来产品大年，在芭蕾猫、闪电猫、朋克猫基础上，全新推出C级轿车新品，产品体系持续向上，助力销量不断提升。
- **哈弗/皮卡两大品牌深化推动品类再创新，产品矩阵进一步完善。**哈弗品牌以“中国哈弗，潮向世界”为主题，坚持品类创新、用户至上等原则，打造行业内首个用户型品牌。长城皮卡炮系列正式发布全球产品版图，以实现炮系列产品全阵容、全场景、全价格带覆盖为方式，品牌全面升级，向乘用车休闲、时尚商用两大品类全面进化。
- **盈利预测与投资评级：**看好自主品牌崛起，尤其看好长城汽车的本轮新车周期持续向上。我们维持长城汽车2021~2023年归母净利润为72/127/178亿元，对应EPS分别为0.78/1.37/1.93元，对应PE为82/47/33倍。新一轮产品周期持续放量，基本面表现领先行业，首选长城汽车，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.09
一年最低/最高价	23.72/69.80
市净率(倍)	10.09
流通A股市值(百万元)	389630.24

基础数据

每股净资产(元)	6.35
资产负债率(%)	64.63
总股本(百万股)	9235.29
流通A股(百万股)	6079.42

相关研究

- 1、《长城汽车（601633）：10月批发环比+12%，坦克交付量创新高》2021-11-08
- 2、《长城汽车（601633）：2021三季报点评：剔除股权激励费用依旧稳健，Q4改善可期》2021-10-30
- 3、《长城汽车（601633）：9月批发环比+35%，销量表现超预期》2021-10-12

1. 以差异化产品塑造为核心，沙龙&坦克两大品牌颠覆高端市场

沙龙首款机甲龙亮相车展，主打机甲科技风，差异化路线冲刺高端，全球限量款发布价格 48.8 万元。1) **外观差异化**：沙龙首款轿车机甲龙外观以硬朗机甲风格为核心，兼具力量与锋芒，外观造型凌厉，与当下市场圆润+线条等主流车型设计风格迥异。2) **智能系统差异化**：在智能驾驶领域，机甲龙配备 4 颗激光雷达+7 颗 800 万超高清摄像头+4 颗环视摄像头+5 颗毫米波雷达+12 颗超声波雷达+1 个独立高精度定位单元等 38 个智能化感知元件，首款支持激光雷达 360° 全覆盖的车型，打造差异化智能感知配置；配合全球首发 MDC 智能驾驶计算平台，算力强冗余保障高安全性。在智能座舱领域，机甲龙配备一颗高通 8155 座舱芯片、DMS+OMS 双车内摄像头、4 个独立音区以及 7 屏交互，保障车内交互流畅便捷无障碍。3) **品牌定位差异化**：沙龙品牌以机械美学+高智能+高性能为差异化品牌定位核心理念，以“肩上有家+心中有梦+眼里有光”的用户作为特定细分群体受众，硬实力叠加软文化制胜，深度挖掘逐步达到细分市场龙头。此外，**动力领域**，沙龙机甲龙搭载前后双电机，系统最大功率 400kW，最大扭矩 750N·m，百公里加速时间 3.7 秒，百公里刹停距离为 33m；搭载 115kWh 大禹电池组，CLTC 工况续航 802km，超高压快充条件下支持充电 10min 续航 401km。

未来，以机甲龙作为开山力作，长城汽车至 2025 年还将推出 10 款以上全新车型，进一步丰富沙龙品牌产品矩阵，实现在 40~80 万元豪华市场市占率不断提升。

图 1：沙龙机甲龙座舱



数据来源：长城汽车官方公众号，东吴证券研究所

图 2：沙龙机甲龙外观



数据来源：长城汽车官方公众号，东吴证券研究所

坦克 500 正式开启预售，20min 订单 1.3 万辆，持续推进越野市场全面布局。坦克 500 主打“越野+豪华”，推出商务版、运动版以及定制版三个版本，预售价格 33.5~39.5 万元，同时，与用户共创的黑武士版本同步预售，定价 36.5 万元。1) **动力领域**，坦克 500 搭载长城自研 3.0T&V6+9AT 动力总成，实现最大功率 260kW，峰值扭矩 500N·m，百公里加速 7.3s，WLTC 综合百公里油耗 10.8L。2) **智能化领域**，坦克 500 搭载 L2+ 级别智能驾驶辅助系统，可以实现 NOH 高速领航辅助驾驶功能，在高精地图的加持下，能自动驶入、驶出高速公路匝道和立交桥岔路口。3) **越野领域**，坦克 500 搭载全新

代智能四驱系统，集分时四驱和智能四驱优势于一体，可以实现不同驾驶模式、不同地形场景自动切换，降低复杂路面驾驶难度。作为坦克品牌冲刺高端越野市场首款车型，坦克 500 以“潮流硬汉 SUV”的全新品类定位，强势突破原有市场天花板，为用户打造品质级潮玩越野新体验，助力品牌价值再上高位。同时，车展期间，坦克全球首家体验中心正式开幕，直营渠道模式落地。未来，坦克将以体验中心为原点，在全国 1~3 线城市加速布局，并加快海外市场突破，快速提升坦克销量水平。

图 3: 坦克 500 座舱



数据来源：长城汽车官方公众号，东吴证券研究所

图 4: 坦克 500 外观



数据来源：长城汽车官方公众号，东吴证券研究所

2. 以电动化&混动化为核心，WEY&欧拉品牌冲刺高端化

WEY 品牌拿铁 DHT 开启预售，摩卡/玛奇朵 PHEV 车型以及轿车圆梦亮相车展，中高端市场混动化提速。WEY 派拿铁 DHT 预售价 16.28~18.28 万元，搭载柠檬 DHT 混动系统，综合续航 1000km，百公里油耗 4.9L。新车主打车内座舱豪华舒适性体验，配备 14.6 英寸中控液晶屏以及 9.2 英寸液晶仪表和抬头显示，并搭载电动主控悬架，进一步优化座舱乘坐稳定性和操控性。动力方面，拿铁 DHT 系统总功率 175kw，最大扭矩 530N·m，百公加速 7.5s，表现较为领先。

图 5: 拿铁 DHT 座舱



数据来源：长城汽车官方公众号，东吴证券研究所

图 6: 拿铁 DHT 外观



数据来源：长城汽车官方公众号，东吴证券研究所

此外，2021年11月18日上市的玛奇朵 PHEV 以及摩卡 NOH 智慧领航版和全新轿车圆梦也亮相车展。摩卡 NOH 智慧领航版售价 22.38 万元，动力方面搭载 2.0T 发动机+电动机组成的插电式混合动力系统，纯电续航超过 150km，百公里加速时间 5s；座舱方面，支持四屏交互、在线娱乐、全景 AR-HUD、AI 智能面部识别等功能。2022 年将正式交付海外市场。自此，WEY 品牌搭载柠檬混动 DHT 技术方案三大车型覆盖 HEV/PHEV 不同燃料类型相继发布，售价相比老款 VV5/VV6/VV7 全面提升，以混动化为基础，高智能+经济型+舒适性为车型亮点，进一步巩固中高端市场品牌形象。轿车领域，WEY 品牌轿车圆梦亮相，发起圆梦潮创的用户共创计划，消费者参与产品定义环节，提高产品的市场接受度。

图 7：圆梦外观



数据来源：长城汽车官方公众号，东吴证券研究所

图 8：摩卡 PHEV 外观



数据来源：长城汽车官方公众号，东吴证券研究所

欧拉品牌闪电/芭蕾/朋克猫将陆续上市，“全球更爱女人”品牌形象进一步丰满，产品体系再升级。1) 闪电猫量产版烟紫晶色亮相，长城自身预计 2022Q2 投产。车型外观延续上海车展概念车型样式，设计风格圆润；仿照跑车设计，搭载无框车窗和溜背式车顶造型，加强豪华与运动气息。2) 芭蕾猫亮相，长城自身预计 2022Q2 正式上市，主打复古科技风格，类似于大众甲壳虫的复古式外观设计+搭配全液晶仪表/中控双联屏的科技座舱风格结合，与闪电猫相得益彰，吸引更多女性消费受众群体。3) 朋克猫量产版发布，在原有概念车基础上从品质、工艺等方面全面提升，座舱科技美感搭配复古外观设计叠加，冲刺中高端纯电车型消费市场。

图 9：欧拉闪电猫外观

图 10：欧拉芭蕾猫外观



数据来源：长城汽车官方公众号，东吴证券研究所



数据来源：长城汽车官方公众号，东吴证券研究所

2022年，欧拉品牌将再次迎来产品大年，在芭蕾猫、闪电猫、朋克猫基础上，全新推出C级轿车新品，产品体系持续向上，助力销量不断提升。

3. 哈弗/皮卡两大品牌深化推动品类再创新，产品矩阵进一步完善

哈弗品牌携哈弗神兽、哈弗H6S、哈弗大狗、哈弗赤兔亮相广州车展。哈弗品牌以“中国哈弗，潮向世界”为主题，坚持品类创新、用户至上等原则，打造行业内首个用户型品牌，在原有单一爆款H6基础上，推出M6 PLUS、大狗等热门车型，哈弗初恋&哈弗赤兔精准锁定年轻人市场，实现销量攀升。品牌组织架构方面，哈弗采用一车一品牌一公司的模式，实现与用户的高效直连，加速向用户企业转变。营销领域，哈弗品牌将开启线上线下双重通道，构建专属公域+私域流量池，从传统漏斗式营销升级为涟漪裂变式创新营销，进一步俘获消费者心智。

图 11: 哈弗品牌全新发展战略



数据来源：长城汽车官方公众号，东吴证券研究所

图 12: 哈弗神兽外观



数据来源：长城汽车官方公众号，东吴证券研究所

皮卡系列：金刚炮+超跑皮卡概念车全球首秀，炮系列迈向乘用休闲、时尚商用市场实现品类再创新。长城皮卡炮系列正式发布全球产品版图，以实现炮系列产品全阵容、全场景、全价格带覆盖为方式，品牌全面升级，向乘用休闲、时尚商用两大品类全面进化。金刚炮主打时尚商用皮卡，以时尚造型、智能科技、舒适便利和百变功能为领先优

势，助力产业持续升级。此外，中国首款超跑皮卡概念车也亮相，同步开启全球命名共创。长城炮龙弹正式开启预售，预售价 27~29 万元。

图 13: 中国首款超跑皮卡概念车



数据来源：长城汽车官方公众号，东吴证券研究所

图 14: 金刚炮外观



数据来源：长城汽车官方公众号，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

看好自主品牌崛起，尤其看好长城汽车的本轮新车周期持续向上。我们维持长城汽车 2021~2023 年归母净利润为 72/127/178 亿元，对应 EPS 分别为 0.78/1.37/1.93 元，对应 PE 为 82/47/33 倍。新一轮产品周期持续放量，基本面表现领先行业，首选长城汽车，维持“买入”评级。

5. 风险提示

疫情控制进展低于预期。如果全球新冠疫情控制低于预期，则对全球经济产生影响，从而影响乘用车需求的复苏。

乘用车行业需求复苏低于预期。乘用车需求复苏是公司业绩改善的重要行业因素，若低于预期，则会加大公司各品牌的销售难度，对盈利产生影响。

长城汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	99,399	101,549	133,306	114,709	营业收入	103,308	138,122	230,664	301,017
现金	14,588	11,335	27,574	8,766	减:营业成本	85,531	111,879	185,685	240,813
应收账款	3,936	5,576	10,326	10,415	营业税金及附加	3,192	4,282	7,381	9,633
存货	7,498	10,468	19,350	19,321	营业费用	4,103	6,077	10,149	13,245
其他流动资产	73,377	74,170	76,056	76,207	管理费用	2,553	4,268	8,073	10,837
非流动资产	54,613	68,342	97,693	117,297	研发费用	3,067	4,365	7,381	9,934
长期股权投资	8,415	14,022	19,704	25,481	财务费用	397	370	-511	-1,259
固定资产	28,609	35,314	56,346	68,757	资产减值损失	676	481	1,178	1,519
在建工程	2,936	3,447	5,209	6,056	加:投资净收益	956	329	380	420
无形资产	9,267	10,190	11,080	11,678	其他收益	887	443	512	596
其他非流动资产	5,385	5,370	5,355	5,325	资产处置收益	-9	22	29	21
资产总计	154,011	169,891	230,999	232,007	营业利润	5,752	8,188	14,601	20,401
流动负债	81,166	91,527	142,249	128,613	加:营业外净收支	476	356	350	376
短期借款	7,901	26,969	7,901	15,471	利润总额	6,227	8,543	14,951	20,777
应付账款	49,841	39,361	103,461	83,030	减:所得税费用	865	1,348	2,236	2,898
其他流动负债	23,423	25,197	30,887	30,112	少数股东损益	0	33	63	76
非流动负债	15,504	13,800	13,105	11,520	归属母公司净利润	5,362	7,162	12,652	17,803
长期借款	10,777	9,073	8,378	6,794	EBIT	6,980	9,539	15,711	21,191
其他非流动负债	4,727	4,727	4,727	4,727	EBITDA	11,732	14,465	22,954	31,328
负债合计	96,670	105,327	155,354	140,133	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	33	96	172	每股收益(元)	0.58	0.78	1.37	1.93
归属母公司股东权益	57,342	64,531	75,549	91,702	每股净资产(元)	6.23	7.01	8.21	9.96
负债和股东权益	154,011	169,891	230,999	232,007	发行在外股份(百万股)	9176	9235	9235	9235
					ROIC(%)	11.6%	10.7%	29.7%	22.7%
					ROE(%)	9.4%	11.1%	16.8%	19.5%
					毛利率(%)	17.2%	19.0%	19.5%	20.0%
					销售净利率(%)	5.2%	5.2%	5.5%	5.9%
					资产负债率(%)	62.8%	62.0%	67.3%	60.4%
					收入增长率(%)	8.6%	33.7%	67.0%	30.5%
					净利润增长率(%)	18.4%	34.2%	76.7%	40.6%
					P/E	109.99	82.35	46.62	33.13
					P/B	10.29	9.14	7.81	6.43
					EV/EBITDA	50.65	42.60	25.30	19.3

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>