

## 坦克销量新高，产品结构持续优化

## 长城汽车 (601633)

### 6 月销量环比+26%，同比恢复去年同期水平

公司披露 6 月产销快报，集团单月实现销量 10.1 万辆，同环比+0.5%/+26.4%，1-6 月累计销量 51.9 万辆，同比-16.1%。分品牌来看：哈弗实现单月销量 5.13 万辆，同环比-14.5%/+22.8%，累计销量 28.9 万辆，同比-26.2%；WEY 实现单月销量 0.29 万辆，同/环比-38.7%/+14.6%，累计销量 2.20 万辆，同比-4.3%；长城皮卡实现单月销量 2.13 万辆，同环比+17.7%/+24.9%，累计销量 9.44 万辆，同比-20.0%；欧拉实现单月销量 1.15 万辆，同环比+6.7%/+6.9%，累计销量 5.91 万辆，同比+12.5%；坦克实现单月销量 1.43 万辆，同环比+99.1%/+77.8%，累计销量 5.41 万辆，同比+63.6%。此外，海外实现单月销量 1.35 万辆，同环比-1.8%/+9.2%，累计销量 6.28 万辆，同比+1.9%；新能源实现单月销量 1.27 万辆，同环比+17.5%/+9.0%，累计销量 6.36 万辆，同比+20.9%。总体来看，6 月随着上海及周边地区疫情进一步得到控制，供应链企业及物流有序复工复产，加上多款车型上市，销量已经恢复去年同期水平。我们预计，在下半年疫情不出现反复的大前提下，伴随汽车下乡和减征车辆购置税的新政背景，加上新车型的陆续上市，后续销量有望进一步提升。

### 海外累计销量突破百万，全球化进程迈入新阶段

截至目前，长城汽车已出口到全球 170 多个国家和地区，海外销售渠道近 700 家。得益于第三代哈弗 H6、长城炮、哈弗大狗等车型在海外新兴市场的成功切入以及柠檬、坦克和咖啡智能三大技术品牌获得海外客户认可，公司海外销量已突破 100 万辆。此外，公司正凭借欧拉和 WEY 积极开拓欧洲市场。我们预计随着长城品牌和技术升级，后续可以实现海外销量稳步增长。

### 产品结构持续优化，下半年多款新品上市可期

今年上半年公司产品结构不断优化，高价值、智能化产品占比不断提升，基于柠檬平台、坦克平台和咖啡智能三大技术品牌打造的车型占比由 2021 年的 57% 提升至 69%，智能化车型占比从 2021 年的 74% 提升至 85%，20 万元以上车型占比从 2021 年的 10% 提升至 14%。今年下半年，公司将有多款重磅新品登场。哈弗将推出酷狗、H6 混动等；WEY 品牌推出拿铁 DHT-PHEV、圆梦；欧拉品牌推出闪电猫、朋克猫，助力公司进入新一轮成长期。

**投资建议：** 预计 22-24 年 EPS 分别为 0.89/1.11/1.46 元，维持“买入”评级。

**风险提示：** 短期缺芯影响销量，疫情反弹影响，新品接受度不及预期。

### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	103,308	136,405	159,207	204,519	268,660
增长率(%)	8.6	32.0	16.7	28.5	31.4
净利润(百万元)	5,362	6,726	8,245	10,270	13,511
增长率(%)	19.2	25.4	22.6	24.6	31.6
ROE(%)	9.4	10.8	11.8	13.1	14.8
EPS(元/股，摊薄)	0.58	0.73	0.89	1.11	1.46
P/E(倍)	61.5	49.4	40.3	32.3	24.6
P/B(倍)	5.8	5.4	4.8	4.3	3.7

资料来源：WIND，中信建投

维持

买入

何俊艺

hejunyi@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440521010002

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440520070001

SFC 中央编号：BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-85156397

SAC 执证编号：S1440518060002

杨耀先

yangyaoxian@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440521070001

陈怀山

chenhuashan@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440521110006

发布日期：2022 年 07 月 10 日

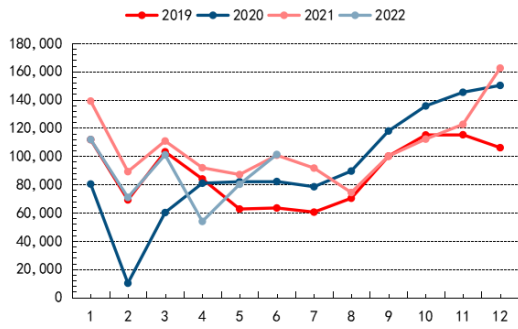
当前股价：35.95 元

### 相关研究报告

22.05.09	【中信建投乘用车】长城汽车(601633): 疫情短期扰动，至暗时刻已过
22.04.23	【中信建投乘用车】长城汽车(601633): 结构优化带动品牌持续向上
22.04.11	【中信建投乘用车】长城汽车(601633): 销量环比提升，供应显著改善

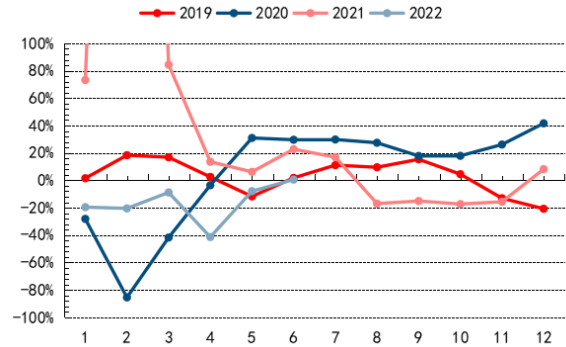
附录：

图表1： 长城汽车单月总销量（单位：辆）



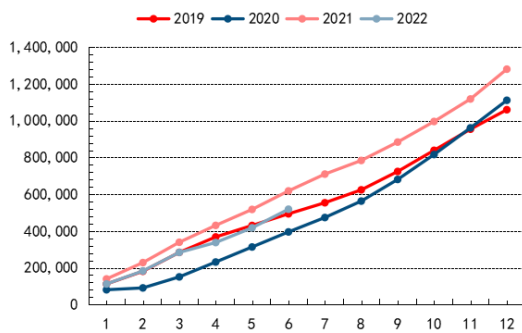
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表2： 长城汽车单月总销量同比增速



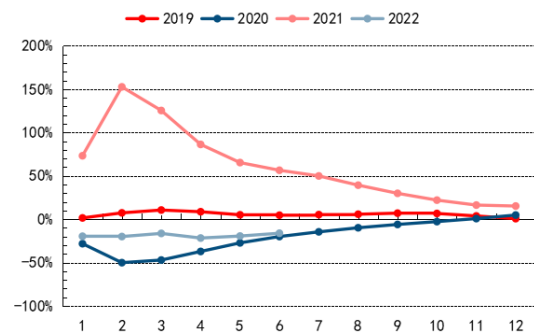
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表3： 长城汽车累计总销量（单位：辆）



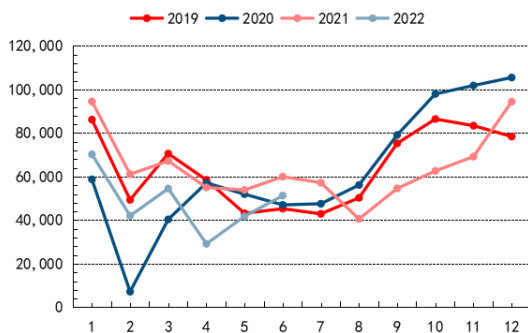
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表4： 长城汽车累计总销量同比增速



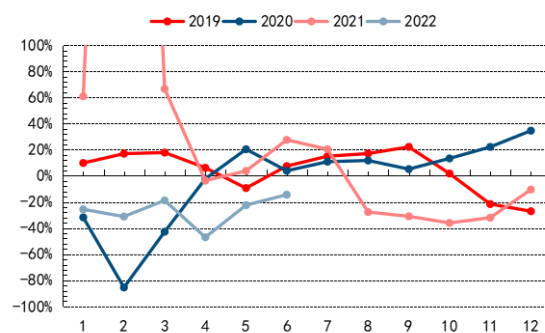
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表5： 哈弗品牌单月销量（单位：辆）



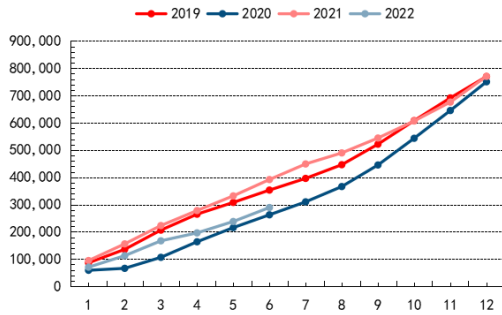
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表6： 哈弗品牌单月销量同比增速



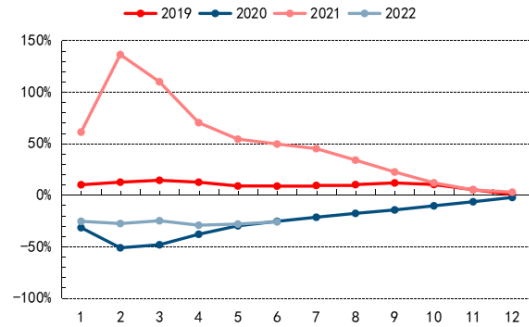
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表7： 哈弗品牌累计销量（单位：辆）



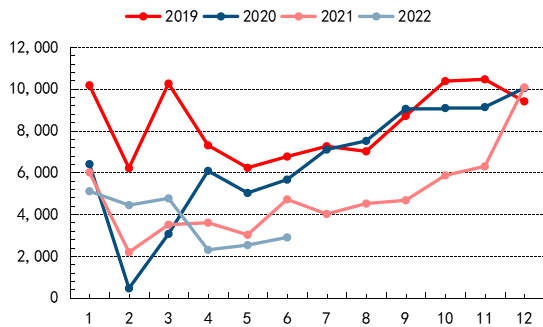
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表8： 哈弗品牌累计销量同比增速



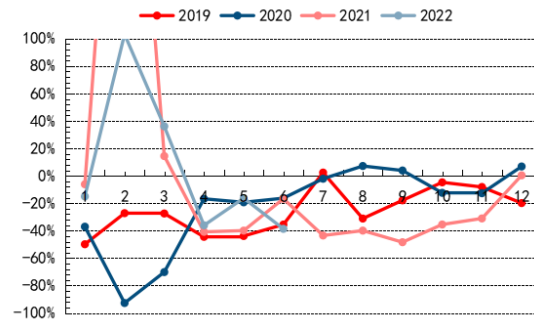
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表9： WEY 品牌单月销量（单位：辆）



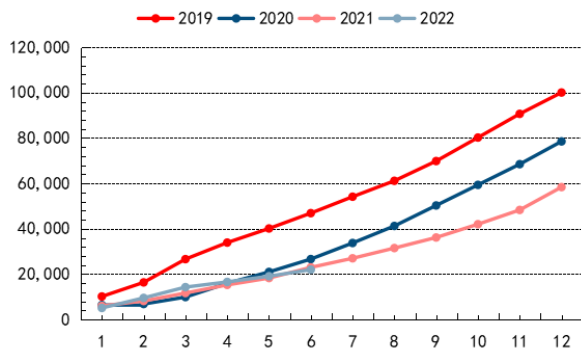
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表10： WEY 品牌单月销量同比增速



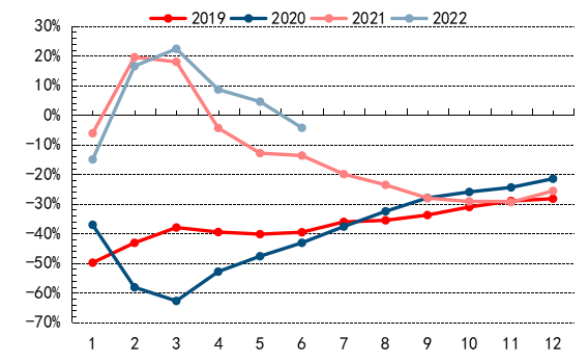
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表11： WEY 品牌累计销量（单位：辆）



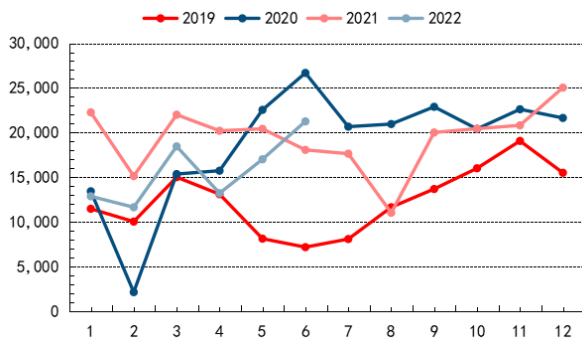
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表12： WEY 品牌累计销量同比增速



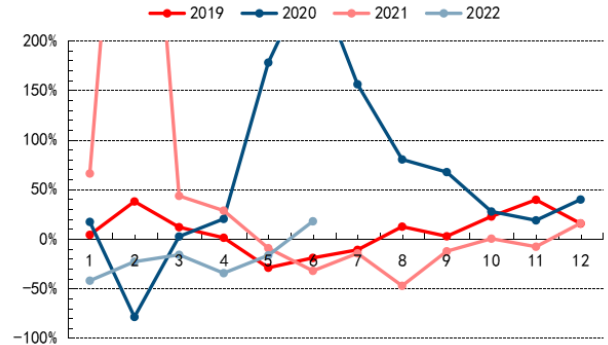
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表13： 长城皮卡单月销量（单位：辆）



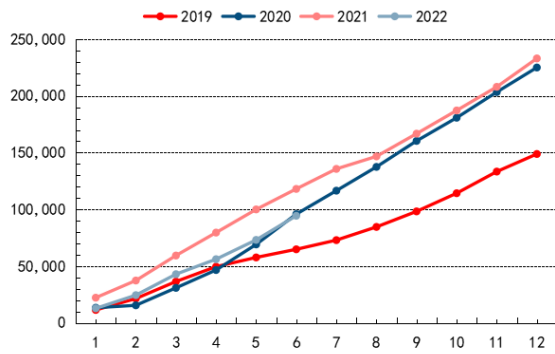
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表14： 长城皮卡单月销量同比增速



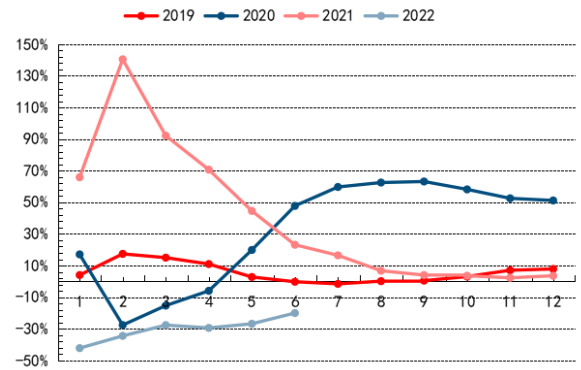
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表15： 长城皮卡累计销量（单位：辆）



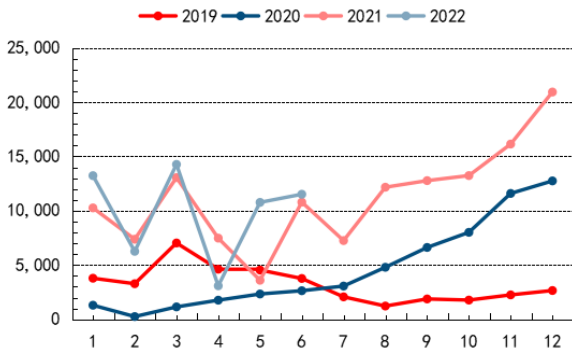
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表16： 长城皮卡累计销量同比增速



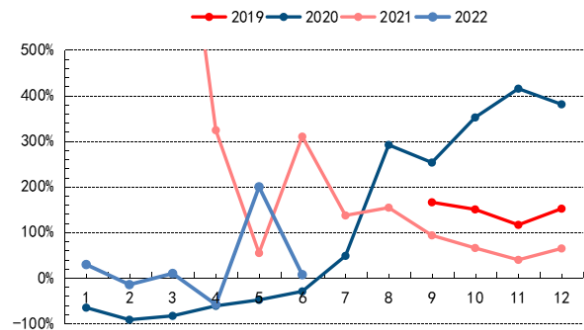
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表17： 欧拉品牌单月销量（单位：辆）



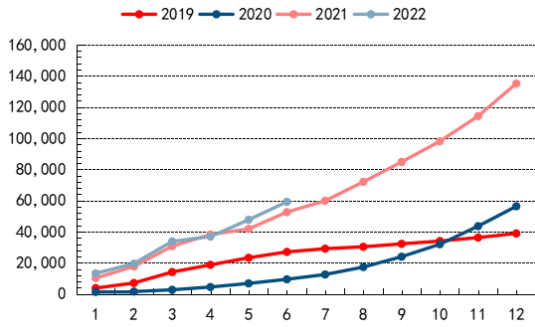
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表18： 欧拉品牌单月销量同比增速



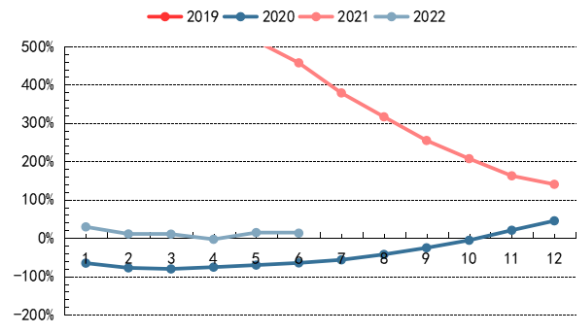
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表19： 欧拉品牌累计销量（单位：辆）



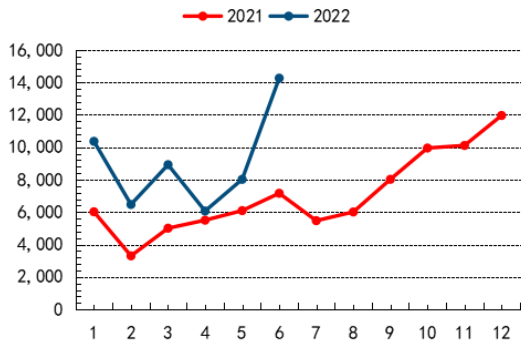
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表20： 欧拉品牌累计销量同比增速



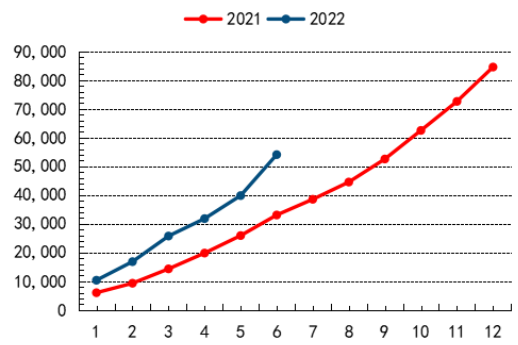
资料来源：公司产销快报，中信建投

图表21： 坦克品牌单月销量（单位：辆）



资料来源：公司产销快报，中信建投

图表22： 坦克品牌累计销量（单位：辆）



资料来源：公司产销快报，中信建投

## 分析师介绍

**何俊艺：**何俊艺，汽车行业联席首席分析师。上海交通大学车辆工程硕士，师从上海交通大学校长，5年汽车行业证券研究经验。2021年获汽车行业新财富最佳分析师第四、水晶球第四、新浪财经金麒麟新锐分析师第二、Wind金牌分析师第五；2020年获汽车新财富最佳分析师第四、水晶球第四；2019年获汽车新财富最佳分析师第四，深度覆盖汽车整车、零部件环节。

**程似骐：**汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士。2021年新财富第四，2020年新浪财经新锐分析师第一名，2020年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名，2017年新财富第二团队核心成员。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，

**陶亦然：**6年证券行业研究经验，历任银河证券中小盘、汽车行业研究员，2018年加入中信建投证券，获得2018、2019和2021年万得金牌分析师，2019-2021年新浪财经新锐分析师，2020年金牛最佳行业分析师，2021年卖方分析师水晶球奖第四名，2021年新财富最佳分析师第四名等荣誉。

**杨耀先：**上海交通大学机械工程学士、硕士。曾就职于上汽集团前瞻技术研究部，两年汽车研发经历。此后加入券商研究所，两年汽车行业研究经历。2021年加入中信建投，对整车、零部件、新能源车、智能化均有研究。

**陈怀山：**上海交通大学机械工程硕士。曾任职于长江证券研究所，四年证券行业研究经验，2017、2019年新财富第一团队成员。2021年加入中信建投证券，对新能源车、零部件及整车等均有研究。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk