

➤ **事件概述：** 2022 年 8 月 8 日，长城汽车发布 7 月产销快报：7 月汽车产量 10.22 万辆，同比+15.02%；汽车销量 10.19 万辆，同比+11.32%。

➤ **产销秩序平稳恢复，下半年销量表现有望持续改善。** 长城 7 月汽车销量 10.19 万辆，同比+11.32%/环比+0.73%，连续两月同比正增长，且 7 月环比为正，公司产销持续恢复。分品牌来看，哈弗/坦克/欧拉/WEY/皮卡销量分别为 6.13/1.25/0.88 /0.30/1.63 万辆，同比分别为+7.14%/+128.03%/+21.76%/-24.26%/-7.53%，其中坦克同环比表现亮眼，主要系坦克 300、500 系列销量拉动。上半年供应链制约产销释放，随着疫情后供应链恢复、ESP 的 B 点供应逐步上车，制约公司产能释放的瓶颈逐步打开。伴随下半年汽车下乡与减征购置税等政策刺激消费需求；供需快速恢复叠加新品周期，公司销量有望持续改善。

➤ **品牌差异化战略效果凸显，产品结构优化推动品牌向上。** 分品牌来看。1) 哈弗：哈弗 H6 销售 2.76 万辆，同比+7.35%；新车哈弗大狗追猎版销售 1 万辆，同比+19.36%；酷狗将于 8 月上市，售价 12.58-14.98 万元，智能化配置领先，定位年轻化用户群体有望带来新增量。2) Wey：拿铁 DHT 6 月已上市，进一步完善 WEY 品牌产品结构，后续圆梦等系列新车上市有望逐步拉动品牌销量；3) 欧拉：芭蕾猫 7 月正式上市，下半年闪电猫/朋克猫也将陆续上市；4) 坦克：坦克 300 上市至今累计交付量突破 13 万辆，高端产品坦克 500 月度销售 2518 辆，目前在手订单充裕，高端车型坦克 700/800 上市有望带动品牌量价齐升。通过优化产品矩阵，公司 7 月 20 万元以上车型销量占比环比提升至 21%。下半年产品强周期持续，哈弗酷狗、拿铁 DHT、圆梦、闪电猫、朋克猫等车型有望在下半年上市。随着各品牌重磅新车密集推出，公司有望迎来量价齐升新局面。

➤ **智能化转型稳步推进，全球化战略加速落地。** 公司通过成立咖啡智能生态联盟，全面整合了上中下游产业链的核心资源，已具有智能驾驶、智能座舱、智能服务等全维度智能化领域的核心技术全栈自研能力，能够为用户提供领先的智能产品及数字化的服务，加速公司向全球智能化企业转型。7 月智能化车型销量占比达 88.32%，后续有望进一步提升。目前公司海外累计销量突破百万，已出口至全球 170 多个国家和地区，海外销售渠道近七百家。7 月长城汽车宣布其巴西工厂生产智能化新能源车型和长城汽车马来西亚销售有限公司正式成立；8 月长城汽车与 Emil Frey 签约，对魏牌摩卡 PHEV、欧拉好猫进行联合营销，新车将于今年第四季度正式交付。公司加快拓展欧洲市场，全球化战略加速落地。

➤ **投资建议：** 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 95.49/156.57/188.78 亿元，对应当前股价 PE 分别为 31/19/16 倍。预计公司将充分受益于产业政策，看好公司电动智能化发展和多品牌战略发展，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 原材料价格波动，芯片供应不及预期，疫情控制不及预期。

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	136405	190569	270804	317045
增长率 (%)	32.0	39.7	42.1	17.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	6726	9549	15657	18878
增长率 (%)	25.4	42.0	64.0	20.6
每股收益 (元)	0.73	1.04	1.70	2.05
PE	44	31	19	16
PB	4.8	4.3	3.7	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 9 日收盘价）

**推荐**

**维持评级**

**当前价格：**

**32.27 元**



**分析师 邵将**

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com



**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

**研究助理 谢坤**

执业证书：S0100121120049

邮箱：xiegun@mszq.com

**相关研究**

- 1.长城汽车 (601633.SH) 6 月产销快报点评：供需有序恢复，下半年增速有望持续改善-2022/07/13
- 2.长城汽车 (601633.SH) 4 月产销快报点评：疫情制约产销释放，科技创新推动品牌向上-2022/05/10
- 3.长城汽车 (601633.SH) 2022 年一季报点评：车型结构持续改善，品牌向上，全球化加速-2022/04/25
- 4.长城汽车 (601633.SH) 3 月产销快报点评：缺芯供应有所缓解，全球化车型出海在即-2022/04/11
- 5.长城汽车 (601633.SH) 2021 年年报点评：单车营收上行，量价齐升在即-2022/03/31

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	136405	190569	270804	317045
营业成本	114367	157021	223051	260027
营业税金及附加	4234	5908	8124	9511
销售费用	5192	8576	11915	14267
管理费用	4043	5717	7853	9194
研发费用	4490	5908	8124	9511
EBIT	4646	7440	11737	14534
财务费用	-448	-332	-714	-1103
资产减值损失	-471	-407	-127	-113
投资收益	1109	1639	2708	2825
营业利润	6369	10411	17273	20849
营业外收支	1113	100	124	126
利润总额	7482	10511	17397	20976
所得税	757	963	1740	2098
净利润	6725	9547	15657	18878
归属于母公司净利润	6726	9549	15657	18878
EBITDA	10239	12112	16709	19795

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	33048	37067	56523	74212
应收账款及票据	8604	9405	14152	16877
预付款项	1749	1694	2588	3107
存货	13966	14948	22728	27729
其他流动资产	50999	81348	107481	118790
流动资产合计	108366	144463	203473	240716
长期股权投资	9524	12699	15895	18388
固定资产	27441	28093	27928	27561
无形资产	7091	6668	6225	5762
非流动资产合计	67042	70862	72864	74356
资产合计	175408	215325	276337	315072
短期借款	5204	5204	5204	5204
应付账款及票据	63892	85957	124251	144084
其他流动负债	26500	34710	46468	52156
流动负债合计	95597	125871	175924	201444
长期借款	8656	11407	11407	11407
其他长期负债	9026	9119	9119	9119
非流动负债合计	17683	20525	20525	20525
负债合计	113280	146397	196449	221970
股本	9236	9205	9205	9205
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	62128	68928	79888	93103
负债和股东权益合计	175408	215325	276337	315072

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	32.04	39.71	42.10	17.08
EBIT 增长率	-11.31	60.15	57.75	23.83
净利润增长率	25.43	41.97	63.97	20.57
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	16.16	17.60	17.63	17.98
净利润率	4.93	5.01	5.78	5.95
总资产收益率 ROA	3.83	4.43	5.67	5.99
净资产收益率 ROE	10.83	13.85	19.60	20.28
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.13	1.15	1.16	1.19
速动比率	0.94	0.99	1.00	1.03
现金比率	0.35	0.29	0.32	0.37
资产负债率 (%)	64.58	67.99	71.09	70.45
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	14.51	13.91	14.11	14.11
存货周转天数	44.57	37.69	39.04	39.51
总资产周转率	0.78	0.89	0.98	1.01
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.73	1.04	1.70	2.05
每股净资产	6.75	7.49	8.68	10.11
每股经营现金流	3.84	0.83	3.20	3.07
每股股利	0.37	0.31	0.51	0.62
<b>估值分析</b>				
PE	44	31	19	16
PB	4.8	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	27.88	23.47	15.85	12.49
股息收益率 (%)	1.15	0.96	1.58	1.91

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	6725	9547	15657	18878
折旧和摊销	5594	4672	4972	5261
营运资金变动	24734	-6243	10498	5967
经营活动现金流	35316	7679	29435	28295
资本开支	-12473	-5196	-3792	-4267
投资	402	852	-3213	-2515
投资活动现金流	-11175	-2709	-4296	-3957
股权募资	807	-30	0	0
债务募资	11781	2861	0	0
筹资活动现金流	-9632	-950	-5683	-6649
现金净流量	14316	4020	19456	17689

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026