业绩符合预期，三大技术品牌打造强产品矩阵

——长城汽车（601633）点评报告

买入(上调)

2021 年 03 月 31 日

报告关键要素：

公司发布 2020 年年度报告，报告期公司实现营业总收入 1,033.08 亿元，同比增长 7.38%，归属于上市公司股东的净利润 53.62 亿元，同比增长 19.25%，扣非后归属于上市公司股东的净利润 38.36 亿元，同比增长-3.77%。

投资要点：

Q4 大幅改善，业绩符合预期：2020 年公司业绩基本符合市场预期，全年销量 111.16 万辆，同比 4.84%，好于行业整体水平，就单 Q4 季度来看，2020Q4 实现营业总收入 411.64 亿元，同比/环比+22.39%/+57.03%，归属于上市公司股东的净利润 27.75 亿元，同比/环比+75.71%/+92.58%，表现大幅增长，预计主要原因在于：1）Q4 实现批发销量 43.09 万辆，同比/环比+27.37%/+50.88%从而带动收入高增长；2）Q4 毛利率 18.26%，同比上升 0.34pct，环比下降 0.71pct，主要是第三代哈弗 H6 及大狗等新品带动；3）Q4 期间费用率 9.22%，同比下降 0.61pct，环比下降 1.96pct，期间费用的降低进一步增厚利润。

平台技术创新，新款车型有望持续放量：2020 年 7 月，长城发布柠檬、坦克、咖啡智能三大技术品牌，其中柠檬混动 DHT 是全球领先高效、高性能混动方案，打破合资垄断，坦克平台拥有强悍动力、极致越野能力，国内明显领先，咖啡智能涵盖智能座舱、智能驾驶以及智能电子电气架构，面向未来智能出行，三大技术品牌引领国内汽车新技术生态，2020 年公司推出了第三代哈弗 H6、坦克 300、哈弗大狗、长城炮（越野版）等多爆款车型，2021 年在柠檬、坦克、咖啡智能新平台基础上，公司将推出哈弗初恋、哈弗赤兔、WEY 摩卡等 10 多款全新车型，预计在多爆款车型带动叠加行业回暖趋势下，公司销量依然有望维持高增长。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2021-2023 年营业总收入分别为 1,434.94 亿元、1,612.88 亿元和 1,733.84 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 93.65 亿元、118.43 亿元和 134.96 亿元，EPS 分别为 1.02 元、1.29 元和 1.47 元，对应的 PE 分别为 29.5 倍、23.3 倍和 20.5 倍，考虑到公司技术品台领先优势及产品周期向上，给予“买入”评级。

风险因素：汽车销量不及预期，海外销量不及预期。

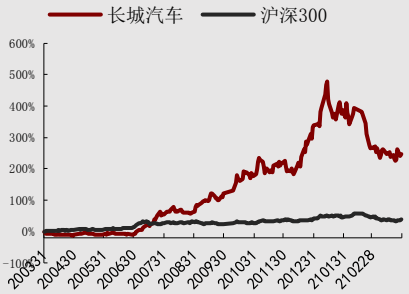
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	103307.61	143494.27	161287.56	173384.12
增长比率(%)	7	39	12	8
净利润(百万元)	5362.49	9364.60	11843.00	13495.65
增长比率(%)	19	75	26	14
每股收益(元)	0.58	1.02	1.29	1.47
市盈率(倍)	64.70	29.52	23.34	20.49
市净率（倍）	6.05	4.14	3.52	3.00

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	9,175.95
流通A股(百万股)	6,027.73
收盘价(元)	29.69
总市值(亿元)	2,724.34
流通A股市值(亿元)	1,789.63

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20191028_公司季报点评_AAA_长城汽车(601633)点评

分析师： 周春林
执业证书编号：S0270518070001
电话：021-60883486
邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

利润表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**103308**	**143494**	**161288**	**173384**
%同比增速	7%	39%	12%	8%
营业成本	85531	116230	129030	137840
毛利	17777	27264	32258	35544
%营业收入	17%	19%	20%	21%
税金及附加	3192	4448	5000	5375
%营业收入	3%	3%	3%	3%
销售费用	4103	5700	6406	6887
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	2553	3546	3985	4284
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	3067	4261	4789	5148
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	397	482	587	555
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-676	-500	-600	-700
信用减值损失	-35	0	0	0
其他收益	887	1232	1384	1488
投资收益	956	1328	1493	1605
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	165	0	0	0
资产处置收益	-9	-13	-14	-15
营业利润	**5752**	**10875**	**13753**	**15672**
%营业收入	6%	8%	9%	9%
营业外收支	476	0	0	0
利润总额	**6227**	**10875**	**13753**	**15672**
%营业收入	6%	8%	9%	9%
所得税费用	865	1510	1910	2176
净利润	5362	9365	11843	13496
%营业收入	5%	7%	7%	8%
归属于母公司的净利润	**5362**	**9365**	**11843**	**13496**
%同比增速	19%	75%	26%	14%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.58	1.02	1.29	1.47

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	14588	29594	42224	53920
交易性金融资产	4826	5326	5826	6326
应收票据及应收账款	3936	5467	6145	6606
存货	7498	10189	11311	12083
预付款项	571	776	861	920
合同资产	495	688	773	831
其他流动资产	67484	68086	68464	68784
流动资产合计	99399	120126	135604	149471
长期股权投资	8415	11415	14415	17415
固定资产	28609	30409	32209	34009
在建工程	2936	3436	4036	4636
无形资产	5543	6043	6843	7643
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	1183	1183	1183	1183
其他非流动资产	7925	9102	10502	11902
资产总计	**154011**	**181715**	**204793**	**226261**
短期借款	7901	1200	1500	1700
应付票据及应付账款	49841	67730	75189	80323
预收账款	0	0	0	0
合同负债	8028	10909	12111	12938
应付职工薪酬	2531	3439	3818	4078
应交税费	2786	3869	4349	4675
其他流动负债	17980	13557	15273	16697
流动负债合计	81166	99505	110740	118712
长期借款	10777	10777	10777	10777
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	544	544	544	544
其他非流动负债	4183	4183	4183	4183
负债合计	**96670**	**115009**	**126244**	**134215**
归属于母公司的所有者权益	57342	66706	78549	92045
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	**57342**	**66706**	**78549**	**92045**
负债及股东权益	**154011**	**181715**	**204793**	**226261**

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	**5181**	**32500**	**23461**	**22527**
投资	-4470	-4800	-4800	-4800
资本性支出	-7780	-6489	-7114	-7115
其他	662	1208	1373	1485
投资活动现金流净额	**-11588**	**-10081**	**-10541**	**-10430**
债权融资	0	0	0	0
股权融资	215	0	0	0
银行贷款增加（减少）	20105	-6701	300	200
筹资成本	-2538	-712	-590	-600
其他	-6415	0	0	0
筹资活动现金流净额	**11368**	**-7413**	**-290**	**-400**
现金净流量	**4814**	**15006**	**12629**	**11697**

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.58	1.02	1.29	1.47
BVPS	6.25	7.27	8.56	10.03
PE	64.70	29.52	23.34	20.49
PEG	3.36	0.40	0.88	1.47
PB	6.05	4.14	3.52	3.00
EV/EBITDA	37.93	19.97	15.69	13.46
ROE	9%	14%	15%	15%
ROIC	5%	10%	11%	11%

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场