长城汽车（601633）

公司研究/点评报告

热销车型热度不减，引领 1 月销量强势增长

—长城汽车（601633）1 月产销快报点评

点评报告/汽车　　2021 年 02 月 08 日

一、事件概述

2 月 8 日，长城汽车发布 2021 年 1 月产销快报，整车销量达 13.9 万辆，同比大增 73.2%。

二、分析与判断

➢ 1 月整车销量同比大增 73%，全球市场不断拓展

长城汽车 2021 年 1 月销售新车 13.9 万辆，同比增速达 73%。具体到品牌，哈弗品牌 1 月销量同比增长 61%；长城皮卡累计 9 个月销量突破 2 万辆，本月新车销售 2.2 万辆，同比增速 66%；欧拉品牌精准定位女性蓝海市场，车型复古设计受市场认可，顺应消费年轻化趋势，连续 3 月销量破万辆大关，1 月销量同比劲增 689%；豪华 SUV 品牌 WEY 月销破万辆大关，同比增速达 88%。海外市场方面，1 月，公司累计出口新车约 1.1 万辆，同环比增速分别为 147%和 28%。公司新车销量保持强势增长态势，全球化研产销体系持续完善，未来有望从国内传统车企起点出发，向更多的全球用户发出品牌名片。

➢ 畅销单品引领销量腾飞，车型迭代强化品牌竞争力

长城汽车销量持续高增主要受益于旗下品牌车型持续畅销，市场热度不减。其中，2021 年 1 月，哈弗 H6 新车销量超 4.6 万辆，同比增速达 76%；集高智能、高安全、高续航、高颜值于一体的欧拉黑猫月销达 6090 辆，同比大增 370%，登顶 5-10 万级别纯电细分市场冠军，成为欧拉品牌销量贡献度最大的车型。在现有车型热销的基础上，公司仍积极开展技术创新，借力三大造车平台提升车型迭代优化速度，实现品牌焕新。哈弗初恋定位入门级紧凑型 SUV，凭借超高性价比获得上市 20 天 5600 辆的销量成绩；SUV 哈弗 M6 Plus 也于 1 月 6 日正式上市，定位家庭出行需求，销量跻身同级别头部阵营。未来，包括哈弗 H4、WEY VV5 等车型也将开启升级换代进程，公司依托造车平台及创新技术推动车型周期持续向上，产品矩阵进一步丰富，现有车型及新单品将共同助力销量腾飞。

➢ 智能驾驶项目加速落地，传统车企转型出行科技领导者

长城汽车智能驾驶系统加速量产应用，拥有更高算力芯片、全球领先的 6 大冗余系统、全场景覆盖的自动驾驶解决方案的咖啡智驾平台已进入全国路测阶段，搭载该平台的全新车型摩卡已正式发布。此外，L3 级别 HWP 系统也将于 2021 年推出，并计划于 2025 年实现 20%+装配率。同时，公司积极建设具备数据搜集、数据处理、自动 AI 设计等自主学习功能平台，旨在提升智能驾驶系统迭代优化速度及新车型开发效率，未来公司将以全站式自主研发能力为主驱动，与头部科技跨界合作快速提升产品软硬件实力的战略为辅动力，全面加速向智能驾驶解决方案领导者转型。

三、投资建议

畅销单品驱动整车销量增长，车型迭代优化丰富产品矩阵；智能驾驶项目加速落地，产品硬科技实力提升，品牌竞争力不断强化，公司业绩增长可期。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.59/0.91/1.14 元，对应当前股价 PE 为 65/42/34 倍。目前公司企业价值/EBITDA 为 33 倍，优于行业平均值 42 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

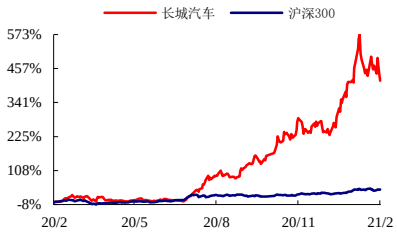
汽车行业景气度不及预期，产品销量不及预期，智能驾驶项目落地不及预期。

推荐　维持评级

当前价格：　38.13 元

交易数据	2021-2-5
近 12 个月最高/最低(元)	49.81/7.64
总股本（百万股）	9,176
流通股本（百万股）	6,028
流通股比例（%）	65.69
总市值（亿元）	3,499
流通市值（亿元）	2,298

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邓健全

执业证　S0100519110001
电话：　0755-22662070
邮箱：　dengjianquan@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证　S0100118070030
电话：　010-85127892
邮箱：　wangjingshu@mszq.com

研究助理：庄延

执业证　S0100119030014
电话：　021-60876707
邮箱：　zhuangyan@mszq.com

相关研究

1.【民生汽车】长城汽车（601633）动态报告：专注竞争力提升，开启新产品周期

2.长城汽车(601633):疫情影响业绩下滑，下半年回暖值得期待

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	96,211	103,359	132,610	150,295
增长率（%）	-3.0%	7.4%	28.3%	13.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	4,497	5,385	8,336	10,420
增长率（%）	-13.6%	19.7%	54.8%	25.0%
每股收益（元）	0.49	0.59	0.91	1.14
PE（现价）	77.80	64.98	41.97	33.58
PB	1.49	5.80	5.09	4.41

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	96,211	103,359	132,610	150,295
营业成本	79,684	85,582	109,623	124,303
营业税金及附加	3,169	3,411	3,978	4,359
销售费用	3,897	3,928	4,376	4,208
管理费用	1,955	1,905	2,494	2,845
研发费用	2,716	3,411	3,978	4,208
EBIT	4,789	5,123	8,160	10,371
财务费用	-351	-414	-495	-603
资产减值损失	-504	-163	-180	-175
投资收益	16	87	106	122
营业利润	4,777	5,963	9,308	11,745
营业外收支	324	330	336	350
利润总额	5,101	6,293	9,644	12,095
所得税	570	867	1,245	1,596
净利润	4,531	5,426	8,399	10,499
归属于母公司净利润	4,497	5,385	8,336	10,420
EBITDA	9,121	8,856	12,005	14,178

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	9,723	17,977	34,317	50,627
应收账款及票据	3,193	3,456	4,418	5,017
预付款项	441	513	618	711
存货	6,237	6,699	8,581	9,730
其他流动资产	48,907	51,978	54,566	56,640
流动资产合计	68,502	80,623	102,500	122,724
长期股权投资	3,113	4,113	4,913	5,513
固定资产	29,743	30,668	31,535	32,421
无形资产	4,710	5,630	6,684	7,693
非流动资产合计	44,594	47,889	50,619	53,079
资产合计	113,096	128,512	153,119	175,804
短期借款	1,180	1,000	800	600
应付账款及票据	35,460	38,065	48,561	55,181
其他流动负债	17,959	21,975	25,047	28,151
流动负债合计	54,600	61,040	74,408	83,931
长期借款	1,206	4,706	7,546	10,209
其他长期负债	2,892	2,892	2,892	2,892
非流动负债合计	4,097	7,597	10,437	13,100
负债合计	58,697	68,638	84,846	97,032
股本	9,127	9,176	9,176	9,176
少数股东权益	0	41	104	183
股东权益合计	54,399	59,874	68,273	78,772
负债和股东权益合计	113,096	128,512	153,119	175,804

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-3.0%	7.4%	28.3%	13.3%
EBIT 增长率	-16.6%	7.0%	59.3%	27.1%
净利润增长率	-13.6%	19.7%	54.8%	25.0%
盈利能力				
毛利率	17.2%	17.2%	17.3%	17.3%
净利润率	4.7%	5.2%	6.3%	7.0%
总资产收益率 ROA	4.0%	4.2%	5.4%	5.9%
净资产收益率 ROE	8.3%	9.0%	12.2%	13.3%
偿债能力				
流动比率	1.25	1.32	1.38	1.46
速动比率	1.13	1.20	1.25	1.34
现金比率	0.18	0.29	0.46	0.60
资产负债率	51.9%	53.4%	55.4%	55.2%
经营效率				
应收账款周转天数	12.11	12.21	12.16	12.18
存货周转天数	28.57	28.57	28.57	28.57
总资产周转率	0.85	0.80	0.87	0.85
每股指标（元）				
每股收益	0.49	0.59	0.91	1.14
每股净资产	5.93	6.52	7.43	8.56
每股经营现金流	1.52	1.40	2.29	2.26
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	77.80	64.98	41.97	33.58
PB	1.49	5.80	5.09	4.41
EV/EBITDA	8.41	38.16	27.01	21.89
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	4,531	5,426	8,399	10,499
折旧和摊销	4,331	3,733	3,844	3,807
营运资金变动	4,541	3,754	8,832	6,408
经营活动现金流	13,972	12,802	21,058	20,748
资本开支	-6,785	-4,809	-4,555	-4,419
投资	-8,586	-3,000	-2,600	-2,200
投资活动现金流	-15,802	-7,722	-7,049	-6,497
股权募资	20	49	0	0
债务募资	4,819	3,320	2,640	2,463
筹资活动现金流	3,944	3,174	2,332	2,059
现金净流量	2,163	8,254	16,340	16,310

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

邓健全，汽车行业首席分析师，中山大学金融硕士，5年证券研究经验，曾先后任职于长城证券，安信证券，2019年加入民生证券。擅长于从产业链上下游捕捉个股机会，对整车、以及零部件板块拥有完善的研究体系框架。

王静姝，汽车行业研究助理，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券。

庄延，研究助理，伊利诺伊理工大学金融硕士，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。