太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-01-25
公司研究报告
买入/维持

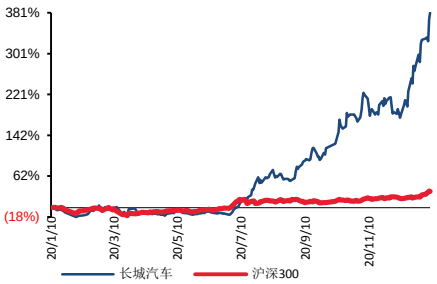
长城汽车(601633)

昨收盘：39.37

可选消费 汽车与汽车零部件

Q4 营收创历史新高，智能化大潮将至（太平洋汽车 2021 年战略推荐）

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	9,176/9,127
总市值/流通(百万元)	366,671/364,726
12 个月最高/最低(元)	49.81/7.52

相关研究报告：

长城汽车(601633)《智能新物种摩卡来袭，WEY 品牌扬帆再起航（太平洋汽车 2021 年战略推荐)》--2021/01/20

长城汽车（601633)《年度销量突破新高，创变突围智赢未来(太平洋汽车 2021 年战略推荐)》--2021/01/10

长城汽车（601633)《明星车型发力势如破竹，新能源月销突破万辆（太平洋汽车 2020 年战略推荐)》--2020/12/07

证券分析师：白宇
电话：010-88695257
E-MAIL：baiyu@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190518020004

证券分析师：赵水平
电话：15601632638
E-MAIL：zhaosp@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520040001

事件：公司发布 2020 年业绩快报，其中全年营收达 1032.83 亿元，同比增长 7.35%，归母净利润达 53.92 亿元，同比增长 19.9%，扣非净利润 39.72 亿元，同比基本持平。

单季销量营收创历史新高，扣非利润增速高于销量。2020 年全累计年销量及营收强势收官，完全追回了上半年疫情的冲击，受益与行业持续回暖以及公司全新平台车型三代 H6 与大狗等 Q4 开始放量，Q4 单季汽车销量达 43 万左右，单季营收达 411 亿，单季销量与营收均创历史新高，Q4 单车营收达 9.55 万元，环比继续提升。Q4 单季扣非净利润 21 亿左右，扣非同比增长 50%左右，销量单季同比增速 28%左右，业绩增速好于销量增速，主要原因为新平台车型放量以及皮卡车型持续热销，单车盈利能力得到提升。

全新平台车型崭露头角，未来新品仍值得期待。2020 年全新柠檬与坦克平台共上市 4 款新车，其中三代 H6 与大狗销量已得到市场认可，成为细分市场爆款，好猫与坦克作为网红单品订单均达万辆以上，后续有望逐步交付。展望 2021 年，基于全新平台将有更多车型推出，除了已经上市的哈弗初恋与已发布 WEY 品牌摩卡之外，仍有其他多款新车值得期待。

摩卡吹响智能化号角，电动智能布局领先行业。近期 WEY 品牌摩卡车型的发布拉开了了公司智能化进阶的大幕，摩卡车型智能化配置与可进化成长的能力领先行业，随着咖啡智能平台的不断完善，未来将有多款车型逐步搭载，顺应行业智能化浪潮。同时在电动化领域公司除了掌握电池、电机电控等核心三电技术产品之外，未来也将有多个品牌多个车型不断加码布局，电动智能领域的布局有望不断超越领先竞争对手。

投资建议：公司 Q4 销量及业绩均创历史单季新高，新车周期刚刚起步，未来仍有诸多值得期待的新车型，近期新推出 WEY 品牌咖啡系列旗舰车型摩卡，智能化程度与量产进度业内领先，有望重塑 WEY 品牌形象。太平洋汽车 2021 年将继续战略推荐长城汽车。我们预计公司 20 年/21 年归母净利润分别为 54 亿元/89 亿，维持“买入”评级。

风险提示：汽车销量低于预期，皮卡市场解禁进度低于预期

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	96211	103282	144926	178345
(+/-%)	(3.04)	7.35	40.32	23.06
净利润(百万元)	4497	5392	8945	12241
(+/-%)	(13.64)	19.91	65.89	36.84
摊薄每股收益(元)	0.49	0.59	0.98	1.34
市盈率(PE)	87.91	73.31	44.19	32.29

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	7,682	9,723	8,263	16,469	30,639
应收和预付款项	4,435	4,581	49,287	31,593	28,176
存货	4,445	6,237	5,116	10,314	8,839
其他流动资产	33,946	42,790	25,677	34,138	34,202
流动资产合计	66,126	68,502	98,391	102,351	110,208
长期股权投资	0	3,113	3,113	3,113	3,113
投资性房地产	184	322	322	322	322
固定资产	28,994	29,743	28,294	26,844	25,394
在建工程	4,406	2,247	2,247	2,247	2,247
无形资产	5,244	6,899	6,165	5,430	4,696
长期待摊费用	126	112	77	42	7
其他非流动资产	900	2,157	1,250	1,436	1,614
资产总计	111,800	113,096	143,273	144,862	149,765
短期借款	12,800	1,180	24,560	0	0
应付和预收款项	32,318	35,460	40,686	66,495	63,732
长期借款	2,158	1,206	6,175	0	0
其他负债	11,597	17,671	12,380	13,882	14,644
负债合计	59,112	58,697	84,988	81,913	80,344
股本	9,127	9,127	9,127	9,127	9,127
资本公积	1,411	1,411	2,011	2,011	2,011
留存收益	42,249	44,102	47,113	51,714	58,101
归母公司股东权益	52,525	54,399	58,252	62,852	69,239
少数股东权益	164	0	33	97	182
股东权益合计	52,689	54,399	58,285	62,949	69,421
负债和股东权益	111,800	113,096	143,273	144,862	149,765

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	19,698	13,972	(19,526)	42,254	17,548
投资性现金流	(10,040)	(15,802)	(6,781)	790	2,183
融资性现金流	(6,501)	3,944	24,846	(34,837)	(5,562)
现金增加额	3,165	2,098	(1,461)	8,206	14,170

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	99,230	96,211	103,282	144,926	178,345
营业成本	81,481	79,684	85,363	118,680	144,656
营业税金及附加	3,627	3,169	3,721	5,098	6,938
销售费用	4,575	3,897	4,555	6,783	8,382
管理费用	1,676	1,955	2,603	4,203	4,994
财务费用	(494)	(351)	(30)	106	140
资产减值损失	137	(504)	(17)	(128)	(216)
投资收益	219	16	300	213	208
公允价值变动	(140)	(73)	(1,213)	(28)	423
营业利润	6,232	4,777	6,175	10,370	14,082
其他非经营损益	245	324	316	295	311
利润总额	6,477	5,101	6,491	10,665	14,394
所得税	1,229	570	1,065	1,655	2,068
净利润	5,248	4,531	5,426	9,009	12,325
少数股东损益	40	34	33	64	85
归母股东净利润	5,207	4,497	5,392	8,945	12,241

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	17.89%	17.18%	17.35%	18.11%	18.89%
销售净利率	6.28%	4.96%	5.98%	7.16%	7.90%
销售收入增长率	-1.92%	-3.04%	7.35%	40.32%	23.06%
EBIT 增长率	32.19%	1.78%	-22.72%	70.49%	35.77%
净利润增长率	3.58%	-13.64%	19.91%	65.89%	36.84%
ROE	9.91%	8.27%	9.26%	14.23%	17.68%
ROA	4.69%	4.01%	3.79%	6.22%	8.23%
ROIC	10.36%	10.47%	12.09%	13.24%	36.57%
EPS(X)	0.57	0.49	0.59	0.98	1.34
PE(X)	75.91	87.91	73.31	44.19	32.29
PB(X)	7.57	7.31	6.79	6.29	5.71
PS(X)	4.00	4.13	3.83	2.73	2.22
EV/EBITDA(X)	3.11	5.51	48.49	28.89	21.60

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。