# 长城汽车（601633）

## 长城 2021 年将实现全车冗余 L3 自动驾驶

买入（维持）

2020 年 12 月 30 日

证券分析师 黄细里
执业证号：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 96,211 | 102,631 | 142,760 | 173,437 |
| 同比（%） | -3.0% | 6.7% | 39.1% | 21.5% |
| 归母净利润（百万元） | 4,497 | 5,001 | 10,012 | 13,406 |
| 同比（%） | -13.6% | 11.2% | 100.2% | 33.9% |
| 每股收益（元/股） | 0.49 | 0.55 | 1.10 | 1.47 |
| P/E（倍） | 75.46 | 67.86 | 33.90 | 25.31 |

### 投资要点

■ **事件要点：**2020 年 12 月 30 日，长城汽车召开智能驾驶战略升级发布会，正式发布全新的咖啡智驾“331”战略，下一代座舱 2021 正式发布。长城汽车轮值总裁孟祥军，多位长城汽车领导及各领域专家、合作伙伴出席发布会，深度探讨智能驾驶的当下与未来。

■ **双智融合升级为三智融合，智能服务成为智能第三级**

长城汽车围绕用户，把智能驾驶、智能座舱、智能服务成为驾驶新品类。今年取得首台 5g（TBOX）汽车的认证，即将首次搭载我们第三代 H6 等多个车型。2020 年 4 月启动的下一代座舱系统将在 21 年 Q1 交付。

■ **智能驾驶（咖啡智驾）打造全闭环硬核竞争力，强化用户安全保障**

长城汽车自研自动驾驶的软件系统、控制器和中间件系统，即除了 OS 和芯片，都采用自研方式。自研自动驾驶计算平台匹配不同价位的车型。算法软件方面，完成了 ACC、AEB 等传统领域功能和自动驾驶的感知、融合、预测、规划、控制、决策等模块的工程化部署。1）**数据闭环方面**，基于所有的数据平台都已实现针对数据的实时处理和回传。2）**安全方面**，构建了六大安全系统，分别为：感知冗余、控制冗余、架构冗余、电源冗余、制动冗余、转向冗余。传感器方案：8 个毫米波雷达、8 个摄像头、3 个激光雷达、12 个超声波传感器、1 套高清地图和 1 套 V2X 设备。转向系统由蜂巢转向提供的第三代智能转向器（具备双绕组电机、双电机位置传感器、双 CPU、双控制器等）。

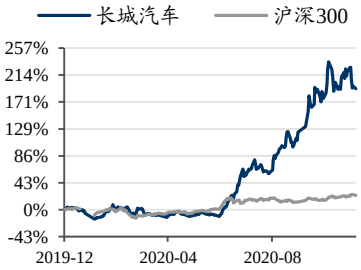
■ **联合智能技术头部企业高通+华为，加速技术落地保障**

长城汽车与高通、华为、IBEO（激光雷达）等智能技术领域头部企业签署战略合作协议，为智能驾驶落地提供坚实的技术保障。1）高通合作：域控制器系统冗余。域控制器基于高通的骁龙 8540+9000 芯片打造，7 纳米工艺，不同汽车骁龙 SOC 加上加速器（AI 单元）的组合方式，总算力 360Tops，功耗 65 瓦，5.5TOPS/W，双控制平台算力总计达 760TOPS，实现 L4/L5 的全场景自动驾驶功能。2）华为合作：华为提供 MDC 平台为基础智能驾驶计算平台，本次为 MDC610，华为将积极配合长城完成激光雷达、摄像头等感知组件的各项评估和测试，实现 L3/L4 的全场景自动驾驶功能。

■ **投资建议：**预计 2020-2022 年营业收入 1026.31/1427.60/1734.37 亿元，同比+6.7%/+39.1%/+21.5%，归母净利润 50.01/100.12/134.06 亿元，同比+11.2%/+100.2%/+33.9%，对应 PE 为 67.86/33.90/25.31 倍。公司新一轮产品周期向上，叠加智能驾驶技术布局的催化，维持**“买入”评级。**

■ **风险提示：**乘用车需求复苏低于预期；自主 SUV 价格战超出预期。

### 股价走势




### 市场数据

| | |
|---|---|
| 收盘价(元) | 37.18 |
| 一年最低/最高价 | 7.17/37.18 |
| 市净率(倍) | 6.24 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 224121.04 |

### 基础数据

| | |
|---|---|
| 每股净资产(元) | 5.96 |
| 资产负债率(%) | 51.90 |
| 总股本(百万股) | 9175.95 |
| 流通 A 股(百万股) | 6027.73 |

### 相关研究

**1、《长城汽车（601633）：被低估的柠檬混动 DHT 技术》2020-12-25**

**2、《长城汽车（601633）：打破合资技术垄断，助力混动产业突破》2020-12-16**

**3、《长城汽车（601633）：H6+大狗+欧拉+炮齐上量，11 月产销靓丽》2020-12-08**



请务必阅读正文之后的免责声明部分

长城汽车三大财务预测表

| 资产负债表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | **68,502** | **69,237** | **92,613** | **119,240** |
| 现金 | 9,723 | 7,186 | 24,708 | 48,821 |
| 应收账款 | 3,193 | 2,797 | 5,493 | 7,274 |
| 存货 | 6,237 | 5,758 | 7,769 | 9,901 |
| 其他流动资产 | 43,598 | 49,699 | 49,509 | 47,602 |
| **非流动资产** | **44,594** | **45,042** | **46,389** | **46,650** |
| 长期股权投资 | 3,113 | 1,038 | 1,383 | 1,845 |
| 固定资产 | 29,743 | 28,076 | 26,707 | 25,537 |
| 在建工程 | 2,247 | 4,198 | 5,758 | 7,007 |
| 无形资产 | 4,710 | 5,425 | 5,913 | 6,378 |
| 其他非流动资产 | 4,781 | 6,303 | 6,626 | 5,883 |
| **资产总计** | **113,096** | **114,279** | **139,002** | **165,891** |
| **流动负债** | **54,600** | **51,232** | **65,727** | **79,040** |
| 短期借款 | 1,180 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| 应付账款 | 35,460 | 34,243 | 46,823 | 58,170 |
| 其他流动负债 | 17,959 | 13,143 | 16,049 | 17,484 |
| **非流动负债** | **4,097** | **3,609** | **3,749** | **3,819** |
| 长期借款 | 1,206 | 1,206 | 1,206 | 1,206 |
| 其他非流动负债 | 2,892 | 2,404 | 2,544 | 2,613 |
| **负债合计** | **58,697** | **54,842** | **69,477** | **82,859** |
| 少数股东权益 | 0 | 38 | 113 | 214 |
| 归属母公司股东权益 | 54,399 | 59,400 | 69,412 | 82,818 |
| **负债和股东权益** | **113,096** | **114,279** | **139,002** | **165,891** |

| 现金流量表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金流 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 投资活动现金流 | 13,972 | 4,306 | 22,632 | 25,968 |
| 筹资活动现金流 | -15,802 | -5,576 | -5,420 | -2,632 |
| 现金净增加额 | 3,944 | -1,267 | 310 | 777 |
| 折旧和摊销 | 2,115 | -2,537 | 17,522 | 24,113 |
| 资本开支 | 4,594 | 3,344 | 3,472 | 3,601 |
| 营运资本变动 | 1,408 | -3,300 | -3,300 | -3,300 |

| 利润表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **96,211** | **102,631** | **142,760** | **173,437** |
| 减:营业成本 | 79,684 | 86,016 | 116,672 | 140,233 |
| 营业税金及附加 | 3,169 | 3,380 | 4,702 | 5,712 |
| 营业费用 | 3,897 | 4,105 | 5,496 | 7,024 |
| 管理费用 | 1,955 | 2,104 | 2,855 | 3,382 |
| 财务费用 | -351 | 113 | 25 | -343 |
| 资产减值损失 | -504 | -513 | -999 | -1,214 |
| 加:投资净收益 | 16 | 100 | 132 | 134 |
| 其他收益 | 586 | 543 | 543 | 543 |
| **营业利润** | **4,777** | **5,717** | **11,728** | **15,825** |
| 加:营业外净收支 | 324 | 282 | 281 | 254 |
| **利润总额** | **5,101** | **5,998** | **12,008** | **16,079** |
| 减:所得税费用 | 570 | 960 | 1,921 | 2,573 |
| 少数股东损益 | 34 | 38 | 75 | 101 |
| **归属母公司净利润** | **4,497** | **5,001** | **10,012** | **13,406** |
| EBIT | 5,062 | 6,126 | 12,045 | 15,803 |
| EBITDA | 9,656 | 9,470 | 15,517 | 19,405 |

| 重要财务与估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 每股收益(元) | 0.49 | 0.55 | 1.10 | 1.47 |
| 每股净资产(元) | 5.96 | 6.51 | 7.60 | 9.07 |
| 发行在外股份(百万股) | 9127 | 9176 | 9176 | 9176 |
| ROIC(%) | 7.5% | 8.1% | 13.6% | 15.1% |
| ROE(%) | 8.4% | 8.8% | 15.5% | 17.6% |
| 毛利率(%) | 17.2% | 16.2% | 18.3% | 19.1% |
| 销售净利率(%) | 4.7% | 4.9% | 7.1% | 7.8% |
| 资产负债率(%) | 51.9% | 48.0% | 50.0% | 49.9% |
| 收入增长率(%) | -3.0% | 6.7% | 39.1% | 21.5% |
| 净利润增长率(%) | -13.6% | 11.2% | 100.2% | 33.9% |
| P/E | 75.46 | 67.86 | 33.90 | 25.31 |
| P/B | 6.24 | 5.71 | 4.89 | 4.10 |
| EV/EBITDA | 6.32 | 35.27 | 20.38 | 15.08 |

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn