长城汽车（601633）

多款重磅新车亮相车展，周期向上！

买入（维持）

2020 年 09 月 27 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	96,211	97,736	119,893	137,854
同比（%）	-3.0%	1.6%	22.7%	15.0%
归母净利润（百万元）	4,497	5,074	7,583	9,929
同比（%）	-13.6%	12.8%	49.5%	30.9%
每股收益（元/股）	0.49	0.56	0.83	1.09
P/E（倍）	35.13	31.14	20.84	15.91

投资要点

- **事件要点：**2020 年 9 月 26 日，长城汽车携旗下哈弗、欧拉、长城皮卡及 WEY 四大整车品牌登陆 2020（第十六届）北京国际汽车展览会，献上“撸猫遛狗开坦克，唠‘科’上墙品咖啡”的饕餮盛宴。

- **营销方式+造车理念+产品文化全面变革，老品牌打下“新长城”。**1）玩转创新互动，线上线下多重体验，美女主播+人气明星齐上阵，加强品牌文化魅力；2）全天候超长 8 小时趣味直播+连线国际媒体全球多时区同步直播，多维呈现长城盛况；3）汽车共创覆盖多品牌，真正将造车交给用户；4）猫狗名号朗朗上口，产品文化特色浓厚。**四大因素发力，助长城整车产品重构“钢铁长城”般的品牌力。**

- **哈弗：柠檬小镇筑四大品牌车型。1）网红车型哈弗大狗正式上市。**指导价 11.99-14.29 万，集时尚、实用与不羁于一体，个性鲜明符合年轻群体特征；**2）“人生第一次”哈弗品牌首款紧凑型 SUV 初恋亮相，**时尚审美高颜值，舒适性能高配置，“情绪识别”引领潮流。**3）哈弗 H6/F7 全面升级，**设计、智能、动力、安全、舒适五维升级，神车再添亮色。

- **欧拉：萌宠猫系齐登场，共创平台首突破。**猫系黑白配齐登场，欧拉家族全面两亮相。**1）新世代智美潮跑欧拉好猫即将开启预售，**柠檬平台纯电架构+咖啡智能生态赋能，续航 400/500km，预售价 10.5-14.5 万，掀起“智能美学”新潮流。**2）潮派纯电概念车发布，**柠檬平台+咖啡智能系统双加持，搭载 L3 级自动驾驶辅助系统。秉持“用未来科技唤醒经典”的设计理念，外观造型复古但内部科技感十足，树立经典时尚。

- **皮卡：剑指全球长城炮，电装皮卡引人心。1）长城炮系列英文名 POER 正式发布，**由中国第一走向世界前三，首发目标对准澳洲、南美、南非继而向全球开拓，坚定皮卡全球化战略。**2）新能源多场景皮卡首发上市：**商用电装炮以 25.18-26.68 万元正式上市，乘用电装炮以 27.98 万元开启预售，野装炮、旅装炮同台亮相，全场景覆盖，极致生活体验。

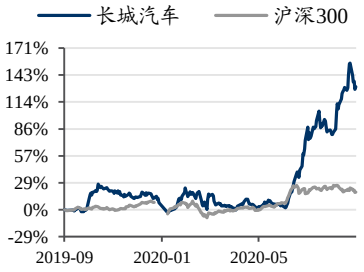
- **WEY：双智融合研发理念，用户主导创新架构。**豪华 SUV 代表 WEY 品牌旗下 VV7 GT brabus|automotive、“智”力爆棚 VV7 科技版、守护加成 2021 款 VV6、新生代专属 2021 款 VV5 以及全新细分市场塔克 300 全家族换新出场。1）咖啡智能赋能高端豪华，智能座舱+智能驾驶可感化体验；2）以用户为中心，产品研发、用户体验、售后服务三场景共同推进，内容、产品、文化、价值四维共创，开创全新理念架构。

- **投资建议：**预计 2020-2022 年营业收入 977.36/1198.93/1378.54 亿元，归母净利润 50.74/75.83/99.29 亿元，对应 PE 为 31.14/20.84/15.91 倍。汽车行业重新步入复苏轨道，加公司新平台上市催化，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

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.31
一年最低/最高价	7.17/19.53
市净率(倍)	2.98
流通 A 股市值(百万元)	104339.99

基础数据

每股净资产(元)	5.81
资产负债率(%)	55.37
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）：智能豪华越野 SUV，坦克 300 开创新市场》2020-09-18
2、《长城汽车（601633）：主流车企造车新势力》2020-09-09
3、《长城汽车（601633）：8 月产批同比高增长，四大品牌全面改善》2020-09-07

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**	**69,051**	**82,190**	**100,518**
现金	9,723	7,000	16,121	33,334
应收账款	3,193	3,132	5,114	6,438
存货	6,237	5,480	6,587	7,944
其他流动资产	43,598	49,699	49,509	47,602
非流动资产	**44,594**	**45,036**	**46,361**	**46,607**
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	6,297	6,598	5,840
资产总计	**113,096**	**114,087**	**128,550**	**147,124**
流动负债	**54,600**	**50,967**	**57,650**	**66,151**
短期借款	1,180	3,671	2,000	2,000
应付账款	35,460	32,587	39,696	46,674
其他流动负债	17,959	12,952	15,235	16,375
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**	**54,576**	**61,399**	**69,969**
少数股东权益	0	38	95	170
归属母公司股东权益	54,399	59,473	67,056	76,985
负债和股东权益	**113,096**	**114,087**	**128,550**	**147,124**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	13,972	2,542	16,008	19,249
投资活动现金流	-15,802	-5,625	-5,420	-2,632
筹资活动现金流	3,944	360	-1,468	597
现金净增加额	2,115	-2,723	9,121	17,213
折旧和摊销	4,594	3,344	3,472	3,601
资本开支	1,408	-3,300	-3,300	-3,300
营运资本变动	-1,370	-2,448	6,327	7,230

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**96,211**	**97,736**	**119,893**	**137,854**
减:营业成本	79,684	81,855	98,914	112,519
营业税金及附加	3,169	3,219	3,949	4,540
营业费用	3,897	3,909	4,616	5,583
管理费用	1,955	2,004	2,398	2,688
财务费用	-351	156	133	-162
资产减值损失	-504	-684	-839	-965
加:投资净收益	16	51	132	134
其他收益	586	543	543	543
营业利润	**4,777**	**5,904**	**8,924**	**11,655**
加:营业外净收支	324	255	281	254
利润总额	**5,101**	**6,159**	**9,205**	**11,909**
减:所得税费用	570	1,047	1,565	1,905
少数股东损益	34	38	57	75
归属母公司净利润	**4,497**	**5,074**	**7,583**	**9,929**
EBIT	5,062	6,330	9,349	11,814
EBITDA	9,656	9,674	12,821	15,415

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.49	0.56	0.83	1.09
每股净资产(元)	5.96	6.52	7.35	8.43
发行在外股份(百万股)	9127	9176	9176	9176
ROIC(%)	7.5%	8.0%	10.8%	12.1%
ROE(%)	8.4%	8.9%	12.0%	13.8%
毛利率(%)	16.2%	16.2%	17.5%	18.4%
销售净利率(%)	4.8%	5.2%	6.4%	7.3%
资产负债率(%)	51.9%	47.8%	47.8%	47.6%
收入增长率(%)	-3.0%	1.6%	22.7%	15.0%
净利润增长率(%)	-13.6%	12.8%	49.5%	30.9%
P/E	35.13	31.14	20.84	15.91
P/B	2.90	2.66	2.36	2.05
EV/EBITDA	6.32	15.97	11.19	8.22

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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