长城汽车（601633）

智能豪华越野 SUV，坦克 300 开创新市场

买入（维持）

2020 年 09 月 18 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）	38.97	34.54	23.11	17.65

投资要点

■ **事件要点：**2020 年 9 月 17 日，长城汽车举行 Wey 品牌坦克 300 新车型开放日活动，公布坦克 300 相关动力参数以及越野、智能配置等信息。

■ **豪华越野硬派 SUV，开创全新细分市场**

大气外表，豪华内饰，方圆搭配展现硬派风格。坦克 300 定位紧凑型 SUV，外观及内饰同样采用“刚柔并济+方圆有度”的设计理念，整体“方直轮廓线条搭配圆润倒角”，复古气质，硬派风格。

专业越野配置搭配超强动力，实现坦克般强悍性能。1）“三把锁”；2）坦克转弯；3）蠕行模式,；4）非承载式车身；5）硬核透明底盘，超强通过性；6）超强动力配置强化野地通行能力，强悍性能真正比肩坦克。

坦克 300 开创全新“智能豪华越野 SUV”细分市场，未来将会引领 Wey 坦克系列中大型智能豪华越野 SUV 系列，与 Wey VV 系列共同构成长城高端 SUV 产品矩阵。

■ **咖啡智能上线坦克系列，打造全新体验**

坦克+咖啡，打造豪华越野+智能舒适新体验。坦克 300 集坦克平台高端越野 SUV 与咖啡智能于一体，打破“硬派越野”与“舒适豪华”不可兼得的刻板印象。

智能座舱方面：1）全域智能语音交互，98%语音识别库；语音唤醒、方向盘识别唤醒、抬头显示语音控制三大唤醒方式；2）无线手机互联，亿联+Carplay 完美组合，实现手机远程控制，保障车辆安全；3）兼容性更强，USB/WIFI 双向连接，开放应用，支持第三方 APP 扩展，内容资源丰富；4）云端定位，高精度导航，并实现智能疲劳提醒/加油提醒。

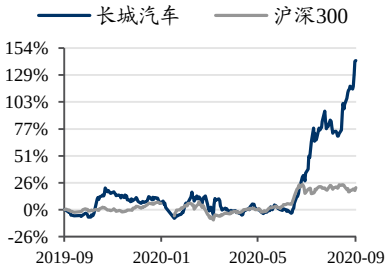
自动驾驶方面：1）主动安全配置升级，博世 9.3HD 版本领先技术，高刚性车身架构，实现 AEB 自动紧急刹车/车道保持辅助；2）L2 级别自动驾驶功能上线，实现全速域 ACC 自适应巡航、全方位盲区监测、交通标志识别、APA 全自动泊车等功能。

■ **投资建议：**预计 2020-2022 年营业收入 977.36/1198.93/1378.54 亿元，同比+1.6%/+22.7%/+15.0%，归母净利润 50.74/75.83/99.29 亿元，同比+12.8%/+49.5%/+30.9%，对应 PE 为 34.54/23.11/17.65 倍。汽车行业重新步入复苏轨道，加上公司新产品上市的催化，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。

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)	19.20
一年最低/最高价	7.17/19.53
市净率(倍)	3.31
流通 A 股市值(百万元)	115732.40

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）：主流车企造车新势力》2020-09-09
2、《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
3、《长城汽车（601633）：预售价亲民，大狗将热卖》2020-09-06

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 豪华越野硬派 SUV，开创全新细分市场

大气外表，豪华内饰，方圆搭配展现硬派风格。坦克 300 定位为紧凑型越野 SUV，车身长度超过 4.7 米，轴距达到 2750mm。外观及内饰同样采用“刚柔并济+方圆有度”的设计理念，外观以方正为主，搭配圆形前脸大灯；内饰以方直轮廓线条搭配圆润的倒角设计、以及圆型空调出风口和圆形功能旋钮配以方菱形缝线内饰板，展现出“方”与“圆”的设计精髓。

图 1：坦克 300 外观



数据来源：汽车之家，东吴证券研究所

图 2：坦克 300 内饰



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

专业越野配置搭配超强动力，实现坦克般强悍性能。坦克 300 基于全球智能专业越野平台“坦克 · WEY”而打造，配备了众多硬核越野专业配置：**1）“三把锁”**，实现双速电控分时四驱以及前后桥电控式机械差速锁，牵引力 100%传递到有附着力的车轮，提高车辆脱困能力；**2）坦克转弯**，有效减少转弯半径，最大可缩小 1.2 米；**3）蠕行模式**，即 CCO 越野巡航，适应雪地、深沟、沙漠等恶劣路况；4）**非承载式车身**，具有超强的刚性、高强度的抗扭曲韧性，在极端条件下保证重力冲击的同时快速恢复车身架构姿态；**5）硬核透明底盘**，超强通过性，接近角 33°，离去角 34°，纵向通过角 23.1°，最小离地间隙 224mm，最大涉水深度 700mm，最大爬坡度 70%；**6）超强动力配置进一步强化野地通行能力**，2.0T 发动机，峰值扭矩 387NM，最大功率 167KW；采埃孚纵置 8AT 变速箱，多档位匹配，4L 低速四驱保障低速越野性能；9 种驾驶模式，确保坦克 300 可以更好地适应各种极限越野场景，**强悍性能真正比肩坦克。**

Wey 坦克+Wey VV 双系列，充实 Wey 高端 SUV 形象。智能高端未来 wey 品牌将实现由 VV5/VV6/VV7 引领的高端城市紧凑型 SUV 系列和坦克 300 引领的智能高端豪华中大型 SUV 两大系列同步。下一步，坦克品牌还将推出大型越野 SUV，搭载 3.0T V6 双喷射发动机，首款自主纵置 9AT 变速箱，扭矩容量 750，扭矩密度 7.89，齿比跨度 8.85，传动效率 92%，进一步完善坦克 wey 车型产品矩阵。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3：坦克 300 非承载式车身架构



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图 4：坦克 300 强悍越野性能



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

2. 咖啡智能上线坦克系列，打造全新体验

坦克+咖啡，打造豪华越野+智能舒适新体验。日前，长城汽车推出“柠檬+坦克+咖啡智能”三大技术品牌，开启自身迈向全球化科技出行公司的第一步。随后，坦克 300 集坦克平台高端越野 SUV 与咖啡智能于一体，打破“硬派越野”与“舒适豪华”不可兼得的刻板印象。

智能座舱方面：1）全域智能语音交互，98%语音识别库；语音唤醒、方向盘识别唤醒、抬头显示语音控制三大唤醒方式；2）无线手机互联，亿联+Carplay 完美组合，实现手机远程控制，保障车辆安全；3）兼容性更强，USB/WIFI 双向连接，开放应用，支持第三方 APP 扩展，内容资源丰富；4）云端定位，高精度导航，并实现智能疲劳提醒/加油提醒。

自动驾驶方面：1）主动安全配置升级，博世 9.3HD 版本领先技术，高刚性车身架构，实现 AEB 自动紧急刹车/车道保持辅助；2）L2 级别自动驾驶功能上线，实现全速域 ACC 自适应巡航、全方位盲区监测、交通标志识别、APA 全自动泊车等功能。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 5：坦克 300 车机互联功能



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图 6：坦克 300 L2 自动驾驶功能领先



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

3. 盈利预测与投资评级

预计 2020-2022 年营业收入 977.36/1198.93/1378.54 亿元，同比+1.6%/+22.7%/+15.0%，归母净利润 50.74/75.83/99.29 亿元，同比+12.8%/+49.5%/+30.9%，对应 PE 为 34.54/23.11/17.65 倍。汽车行业重新步入复苏轨道，加上公司新产品上市的催化，**维持“买入”评级。**

4. 风险提示

疫情控制进展低于预期。如果全球疫新冠疫情控制低于预期，则对全球经济产生影响，从而影响乘用车需求的复苏。

乘用车行业需求复苏低于预期。乘用车需求复苏是公司业绩改善的重要行业因素，若低于预期，则会加大公司各品牌的销售难度，对盈利产生影响。

自主品牌 SUV 价格战超出预期。如果自主品牌 SUV 格局价格战超出预期，则会影响长城汽车 SUV 业务单车售价及毛利率，从而影响单车净利。

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	38.97	34.54	23.11	17.65
P/B	3.22	2.95	2.61	2.28
EV/EBITDA	6.32	17.76	12.53	9.34

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