长城汽车（601633）

8月产批同比高增长，四大品牌全面改善

买入（维持）

2020年09月07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	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）	33.19	29.41	19.68	15.03

投资要点

■ **公告要点：**

长城8月：产量87961辆，同比+26.0%，环比+19.5%；批发89442台，同比+27.4%，环比+14.2%。哈弗系列产量54584辆，同比+8.9%，销量56128辆，同比+11.7%。WEY系列产量7467辆，同比-3.4%，销量7504辆，同比+7.1%。长城皮卡产量21198辆，同比+110.7%，销量20951辆，同比+80.0%。欧拉产量4712辆，销量4794辆。

■ **长城8月产销同比继续高增长，批发量四大品牌全面改善**

7月长城汽车产量同比+23.0%，批发同比+29.8%。8月产量同比略有提升，批发同比涨幅小幅收窄。旗下四大品牌哈弗、WEY、长城皮卡、欧拉销量同比全面上涨，涨势强劲，核心原因为新车上市迎来新一波红利期。主力车型哈弗H6销量2.8万辆，同比+10%，环比+16%；哈弗F7、M6销量均破万。长城炮销量继续过万，涨势依旧。欧拉品牌销售同比+291%，环比+56%，表现亮眼。

■ **长城8月企业端小幅补库**

根据我们自建库存体系显示，8月长城汽车企业库存当月+319辆，企业库存累计-21539辆（2017年1月开始），小幅补库。渠道库存预计季节性小幅补库。

■ **长城8月上折扣率小幅增加**

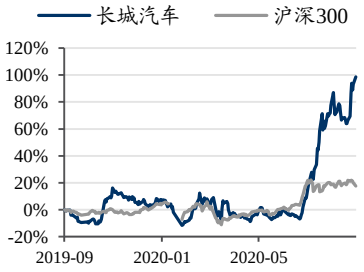
根据我们自建价格体系显示：长城8月上旬车型算术平均折扣率8.94%，环比7月下+0.14pct。哈弗H6经典版折扣率10.37%，环比7月下+0.42pct。Coupe折扣率9.41%，环比7月下+0.08pct。运动版折扣率23.17%，环比7月下+0.15pct。VV7折扣率5.77%，环比7月下-2.11pct。

■ **盈利预测与投资评级：**

我们预计2020-2022年营业收入977.36/1198.93/1378.54亿元，同比增长+1.6%/+22.7%/+15.0%，归母净利润50.74/75.83/99.29亿元，同比增长+12.8%%/+49.5%/+30.9%，对应EPS为0.56/0.83/1.09元，对应PE为29.41/19.68/15.03倍。汽车行业重新步入复苏轨道，加上公司新平台上市的催化，**我们看好长城汽车，给予“买入”评级。**

■ **风险提示：**疫情控制低于预期；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)	16.35
一年最低/最高价	7.17/16.78
市净率(倍)	2.82
流通A股市值(百万元)	98553.37

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)	9176.57
流通A股(百万股)	6027.73

相关研究

1、《长城汽车（601633）：预售价亲民，大狗将热卖》2020-09-06

2、《长城汽车（601633）：Q2业绩靓丽，精彩才刚开始！》2020-08-30

3、《长城汽车（601633）：7月产销同比维持高位，领先行业》2020-08-09

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	9177	9177	9177
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	33.19	29.41	19.68	15.03
P/B	2.74	2.51	2.23	1.94
EV/EBITDA	6.32	15.07	10.50	7.65

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