长城汽车（601633）

预售价亲民，大狗将热卖

买入（维持）

2020 年 09 月 05 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	96,211	95,705	109,911	122,435
同比（%）	-3.0%	-0.5%	14.8%	11.4%
归母净利润（百万元）	4,497	5,028	6,916	9,023
同比（%）	-13.6%	11.8%	37.5%	30.5%
每股收益（元/股）	0.49	0.55	0.75	0.98
P/E（倍）	32.43	29.00	21.08	16.16

投资要点

- **事件要点：**2020 年 9 月 5 日，长城汽车召开“哈弗大狗线上预售发布会”，正式开启预售。紧凑型 SUV 哈弗大狗前期搭载 1.5T+7DCT 动力组合，包含哈士奇/拉布拉多/边牧/马犬四大版本配置，预售区间为 12.5-14.6 万元。新车将于 9 月 25 日北京车展正式上市。

- **硬派风格+复古设计，亮点十足。大狗产品打造双亮点：1）“以型言型”打造硬派风格。**整体车身线条硬朗、方正，前进格栅采用盾形设计，内部配备三条横向饰条，黑橙色系搭配圆形雾灯，立体肌肉式造型硬派，辨识度高。**2）复古藏于细节，构建独特视觉效果。**圆形前大灯+平直车身线条+外露铆钉，橙色底色搭配黑色配饰，层次分明，视觉效果突出。

- **IP 旗舰定位，大众消费价格。基于长城“柠檬”平台打造，高颜值/高配置/高性能/高潜力。**品牌及各配置版本面向全球征名，以“大型犬类”为范围，强动力+高科技打造年轻化汽车界网红，定位为哈弗品牌 IP 旗舰车型。由低到高四大版本配置哈士奇/拉布拉多/边牧/马犬分别预售 12.5/13.4/14.0/14.6 万元，高于第三代哈弗 H6 约 1 万元，性价比较高。

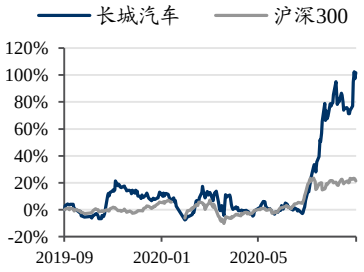
- **越野动力配置高通过性，科技内饰新颖自主领先。1）动力方面，**大狗前期搭载 1.5T+7DCT 动力组合，最大功率 124kw（169 马力），最大扭矩 285Nm，并预计 11 月推出 2.0T 动力版本。其离地间隙达 200mm，拥有 24° 接近角+30° 离去角+24°通过角，配置中差及后差两把差速锁，具备越野级高通过性动力配置。**2）座舱配置方面，**大狗采用 WHUD 抬头显示+10.1 寸全液晶仪表+12.3 寸触控悬浮式中控屏幕，搭载哈曼音响系统。并有全景天窗、手机蓝牙数字钥匙、无线充电、智能语音控制等，营造舒适驾车环境。**3）智能驾驶方面，**大狗采用 Mobile Eye IQ4 芯片配置 L2+级别自动驾驶辅助系统，能够实现全场景自动泊车、倒车循迹、透明底盘等亮点功能，并具备整车 FOTA 迭代升级能力，发挥柠檬平台科技特性，自动驾驶多场景化系统处于自主领先水平。

- **投资建议：**预计 2020-2022 年营业收入 957.05/1099.11/1224.35 亿元，同比-0.5%/+14.8%/+11.4%，归母净利润 50.28/69.16/90.23 亿元，同比+11.8%/+37.5%/+30.5%，对应 PE 为 29.00/21.08/16.16 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，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)	15.89
一年最低/最高价	7.17/16.43
市净率(倍)	2.74
流通 A 股市值(百万元)	95780.61

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）：Q2 业绩靓丽，精彩才刚开始！》2020-08-30

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

3、《长城汽车（601633）：Q2 业绩大超预期，精彩才刚开始！》2020-07-23

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**	**68,847**	**77,759**	**93,057**
现金	9,723	7,000	12,759	27,616
应收账款	3,193	3,066	4,724	5,788
存货	6,237	5,364	6,032	7,046
其他流动资产	43,598	49,699	49,509	47,602
非流动资产	**44,594**	**45,033**	**46,348**	**46,588**
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	6,294	6,585	5,821
资产总计	**113,096**	**113,880**	**124,107**	**139,644**
流动负债	**54,600**	**50,756**	**53,875**	**60,252**
短期借款	1,180	4,263	2,000	2,000
应付账款	35,460	31,900	36,351	41,397
其他流动负债	17,959	12,872	14,865	15,876
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**	**54,366**	**57,624**	**64,071**
少数股东权益	0	38	90	158
归属母公司股东权益	54,399	59,477	66,393	75,416
负债和股东权益	**113,096**	**113,880**	**124,107**	**139,644**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	13,972	1,914	13,279	16,962
投资活动现金流	-15,802	-5,625	-5,420	-2,632
筹资活动现金流	3,944	987	-2,100	528
现金净增加额	2,115	-2,723	5,759	14,858
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	-3,177	3,710	5,330

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**96,211**	**95,705**	**109,911**	**122,435**
减:营业成本	79,684	80,129	90,579	99,798
营业税金及附加	3,169	3,152	3,620	4,032
营业费用	3,897	3,828	4,396	4,897
管理费用	1,955	1,914	2,198	2,387
财务费用	-351	171	173	-94
资产减值损失	-504	-670	-769	-857
加:投资净收益	16	51	132	134
其他收益	586	543	543	543
营业利润	**4,777**	**5,849**	**8,115**	**10,568**
加:营业外净收支	324	255	281	254
利润总额	**5,101**	**6,104**	**8,395**	**10,822**
减:所得税费用	570	1,038	1,427	1,732
少数股东损益	34	38	52	68
归属母公司净利润	**4,497**	**5,028**	**6,916**	**9,023**
EBIT	5,062	6,290	8,579	10,795
EBITDA	9,656	9,634	12,051	14,396

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.49	0.55	0.75	0.98
每股净资产(元)	5.96	6.48	7.23	8.22
发行在外股份(百万股)	9127	9177	9177	9177
ROIC(%)	7.5%	7.9%	10.0%	11.2%
ROE(%)	8.4%	8.8%	11.0%	12.7%
毛利率(%)	17.2%	16.3%	17.6%	18.5%
销售净利率(%)	4.7%	5.3%	6.3%	7.4%
资产负债率(%)	51.9%	47.7%	46.4%	45.9%
收入增长率(%)	-3.0%	-0.5%	14.8%	11.4%
净利润增长率(%)	-13.6%	11.8%	37.5%	30.5%
P/E	32.43	29.00	21.08	16.16
P/B	2.67	2.45	2.20	1.93
EV/EBITDA	6.32	14.84	11.17	8.35

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