

2022年05月10日

# 长城汽车 (601633.SH)

## 公司快报

汽车 | 乘用车 III

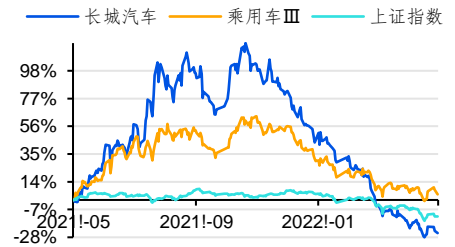
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2022-05-09) **23.33 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	215,467.97
流通市值(百万元)	142,168.61
总股本(百万股)	9,235.66
流通股本(百万股)	6,093.81
12个月价格区间	21.35/69.80 元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.81	-29.91	-12.83
绝对收益	-11.43	-43.58	-24.97

### 分析师

 刘荆  
 SAC 执业证书编号: S0910520020001  
 liujing1@huajinsec.cn

### 报告联系人

 王欢  
 wanghuan@huajinsec.cn  
 021-20655765

### 相关报告

- 长城汽车: 2022Q1 单车营收创新高, 产品结构改善单车盈利能力提升 2022-04-25
- 长城汽车: 2021 年超预期完成销量目标, 2022 年或将延续较高增长 2022-01-07
- 长城汽车: 股权激励费用影响 Q3 业绩, 看好 Q4 产品结构升级 2021-10-31
- 长城汽车: 缺芯不改“金九”旺季, 爆款车型再添增量 2021-10-12
- 长城汽车: 2021H1 业绩高增长, 新车周期依然强劲 2021-08-29

## 疫情扰动, 4 月产销同比下降

### 投资要点

- ◆ **事件:** 公司 4 月实现产量 55,284 台, 同比-38.5%; 实现销量 53,777 台, 同比-41.4%。1-4 月累计实现产量 341,190 台, 同比-19.3%; 累计实现销量 337,277 台, 同比-21.7%。四月公司产销受疫情影响, 同比降幅较大。
- ◆ **疫情影响, 五大品牌中仅坦克品牌实现同比增长:** 4 月公司哈弗/WEY/皮卡/欧拉/坦克品牌分别实现销量 29,125/2,293/13,206/3,088/6,065 台; 同比增速分别为 -47.1%/-36.1%/-34.6%/-58.7%/+10.3%, 仅坦克品牌实现同比增长。1-4 月公司哈弗/WEY/皮卡/欧拉/坦克品牌分别实现销量 195,881/16,578/56,158/36,842/31,818 台, 累计同比增速分别为 -29.5%/8.6%/-29.4%/-3.5%/+60.5%。我们预计, 随着 4 月底上海地区陆续复工复产, 短缺零部件供应能力回升, 公司销量有望快速恢复。
- ◆ **公司继续加强智能化核心技术布局, 科技创新推动品牌向上:** 长城旗下毫末智行近日发布了搭载 HPilot3.0 的“毫末城市 NOH”。配备一颗 AI 能力 360T、高速缓存 144M、CPU 计算能力达到 200K+ DMIPS 的超高算力芯片; 同时还配套 2 个激光雷达、12 个摄像头、5 个毫米波雷达, 最大程度实现了整套辅助驾驶感知系统的安全冗余。在主动智能悬架方面, 长城旗下精工汽车无锡基地项目正式签约, 项目投资 31 亿元, 建成投产后将实现 110 万套 EAS 空气悬架系统、260 万套 EDC 电控悬架系统, 年产值预计达 100 亿元。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2022 年至 2024 年归母净利润分别为 78.9 亿元、108.8 亿元和 132.9 亿元, 净资产收益率分别为 11.8%、14.9% 和 16.6%。维持“买入-B”的投资评级。
- ◆ **风险提示:** 新上市车型销量不及预期; 车用芯片紧缺影响产量; 上游原材料价格大幅上涨; 疫情影响供应链复工复产时间超预期。

### 财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	103,308	136,405	184,146	229,823	287,279
YoY(%)	7.4	32.0	35.0	24.8	25.0
净利润(百万元)	5,362	6,726	7,887	10,884	13,299
YoY(%)	19.2	25.4	17.3	38.0	22.2
毛利率(%)	17.2	16.2	16.8	16.7	16.7
EPS(摊薄/元)	0.58	0.73	0.85	1.18	1.44
ROE(%)	9.4	10.8	11.8	14.9	16.6
P/E(倍)	39.7	31.7	27.0	19.6	16.0
P/B(倍)	3.7	3.4	3.2	2.9	2.7
净利率(%)	5.2	4.9	4.3	4.7	4.6

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	99399	108366	119852	159343	190054	<b>营业收入</b>	103308	136405	184146	229823	287279
现金	14,588	33,048	42,248	63,415	97,489	营业成本	85531	114367	153124	191358	239303
应收票据及应收账款	4,963	9,715	9,955	12,197	16,284	营业税金及附加	3192	4234	5823	7168	8987
预付账款	571	1,749	455	2,511	1,491	营业费用	4103	5192	6648	8274	10055
存货	7,498	13,966	10,652	21,818	19,512	管理费用	2553	4043	3591	4711	5803
其他流动资产	65,068	41,601	49,819	52,162	47,861	研发费用	3067	4490	6353	7929	10055
<b>非流动资产</b>	54,613	67,042	56,421	51,930	46,958	财务费用	397	-448	0	0	0
长期投资	8415	9524	9524	9524	9524	资产减值损失	-676	-471	0	0	0
固定资产	28609	27441	23431	19422	15412	公允价值变动收益	165	306	-968	239	164
无形资产	9267	14236	12559	10882	9205	投资净收益	956	1109	680	1001	930
其他非流动资产	4881	10817	5952	7217	7995	<b>营业利润</b>	5752	6369	8319	11623	14169
<b>资产总计</b>	154011	175408	176273	211273	237012	营业外收入	494	1161	666	773	867
<b>流动负债</b>	81166	95597	103813	131960	149715	营业外支出	18	47	28	31	36
短期借款	7901	5204	0	0	0	<b>利润总额</b>	6227	7482	8957	12365	15000
应付票据及应付账款	49841	63892	79317	107387	124369	所得税	865	757	1050	1473	1688
其他流动负债	22531	22832	20048	21804	21561	<b>税后利润</b>	5362	6725	7907	10892	13313
<b>非流动负债</b>	15504	17683	5548	6434	7003	少数股东损益	0	-1	19	8	13
长期借款	10777	12132	1159	1545	2060	<b>归属母公司净利润</b>	5362	6726	7887	10884	13299
其他非流动负债	4727	5550	4390	4889	4943	EBITDA	11441	11277	14006	17310	19856
<b>负债合计</b>	96670	113280	109361	138393	156718	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	0	4	23	32	45	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	9176	9236	9236	9236	9236	<b>成长能力</b>					
资本公积	1779	4872	4872	4872	4872	营业收入(%)	7.4	32.0	35.0	24.8	25.0
留存收益	47170	48570	52781	58741	66141	营业利润(%)	20.4	10.7	30.6	39.7	21.9
归属母公司股东权益	57342	62124	66888	72848	80249	归属于母公司净利润(%)	19.2	25.4	17.3	38.0	22.2
<b>负债和股东权益</b>	154011	175408	176273	211273	237012	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	17.2	16.2	16.8	16.7	16.7
						净利率(%)	5.2	4.9	4.3	4.7	4.6
						ROE(%)	9.4	10.8	11.8	14.9	16.6
						ROIC(%)	12.5	10.6	24.1	67.1	-863.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	62.8	64.6	62.0	65.5	66.1
						流动比率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3
						速动比率	1.1	1.0	1.1	1.0	1.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.1	1.2
						应收账款周转率	22.7	23.7	23.4	23.3	23.4
						应付账款周转率	3.5	3.9	3.7	3.7	3.8
						<b>估值比率</b>					
						P/E	39.7	31.7	27.0	19.6	16.0
						P/B	3.7	3.4	3.2	2.9	2.7
						EV/EBITDA	29.7	36.9	11.5	8.0	5.3

现金流量表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	5181	35316	26378	25660	38372
净利润	5362	6725	7887	10884	13299
折旧摊销	4826	5377	5687	5687	5687
财务费用	397	-448	0	0	0
投资损失	-1105	-1231	-680	-1001	-930
营运资金变动	-19551	42809	14432	9843	20139
其他经营现金流	15252	-17917	-949	247	177
<b>投资活动现金流</b>	-11588	-11175	3212	245	590
<b>筹资活动现金流</b>	11368	-9632	-20390	-4738	-4887

每股指标(元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.73	0.85	1.18	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	3.82	2.86	2.78	4.15
每股净资产(最新摊薄)	6.21	6.73	7.24	7.89	8.69

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)