

长城汽车 (601633)

2023Q1 季报点评: Q1 业绩短期承压, 期待 枭龙/蓝山销量表现

买入 (维持)

2023年04月23日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书: S0600121070072
yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	137,340	192,811	272,297	340,143
同比	1%	40%	41%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	8,266	4,281	8,009	11,238
同比	23%	-48%	87%	40%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.97	0.50	0.94	1.32
P/E (现价&最新股本摊薄)	28.10	54.25	29.00	20.67

关键词: #市占率上升

投资要点

- **公告要点:** 2023Q1 公司实现营业收入 290.39 亿元, 同环比-13.63%/-23.30%; 归母净利润 1.74 亿元, 同环比-89.34%/+64.91%, 扣非后归母净利润-2.17 亿元; 2023Q1 毛利率为 16.07%, 同环比分别-1.11/-1.86pct, Q1 业绩表现符合我们预期。
- **Q1 净利润同环比下滑, 主要系规模效应下降影响毛利率表现; 同时费用支出增加所致。**1) **营收角度:** 2023Q1 长城汽车实现批发销量合计 22.0 万辆, 同环比分别-22.41%/-17.06%, 产批规模下降导致毛利率同环比下滑。Q1 毛利率为 16.07%, 同环比分别-1.11/-1.86pct。Q1 公司单车均价为 13.20 万元, 同环比分别+11.32%/-7.52%, 环比下降较多主要系公司产品结构变化影响, 哈弗/坦克等重要车型销量占比下滑, Q1 哈弗/魏牌/坦克车型销量占比分别为 57.2%/1.5%/11.0%, 同比分别-1.64/-3.49/+1.92pct, 环比分别-3.91/-0.68/-2.08pct; 同比依然保持持续提升趋势。2) **费用率角度:** Q1 公司销售/管理/研发费用率分别 5.0%/3.7%/5.3%, 同比分别+1.88/+0.15/+1.35pct, 环比分别-0.34/-0.13/+0.69pct。销售费用率提升主要系公司 Q1 蓝山/哈弗枭龙/二代大狗等新车上市/试驾等营销活动增加, 广宣费用支出较多; 研发费用率上升主要系新车投放前期的研发支出增加; 此外新车上市前期, 哈弗龙系列渠道建设成本增加, 带来额外费用支出。3) Q1 公司计提 3.32 亿元资产以及信用减值损失 (正常 Q1 不进行相关计提), 报表维度, 公司 2022 年以来存货持续增加, 截至 2023Q1 末存货累计 240 亿元, 同环比+46%/+7%。车型维度, 2023Q1 公司整车企业库存增加, 2023Q1 提升 4118 辆, 存货压力持续加大。
- **技术为基, 全球为翼, 聚焦智能新能源, 坚定转型。**长城持续发力新能源, 数十款新能源产品覆盖哈弗/魏牌/欧拉等不同品牌。魏牌蓝山/哈弗枭龙/二代大狗等车型亮相上海车展, 预计 Q2 陆续上市; 下半年新能源产品储备充足, 多品牌齐发力。渠道维度, 公司持续推进营销体系变革, 哈弗以放大品牌势能和销量规模价值为目标, 龙系列全新渠道初步落地, 未来规模持续扩张; 魏牌/坦克/欧拉/沙龙/皮卡分别深耕细分品类, 助力销量规模和经营业绩的更快增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑 2023 年乘用车行业竞争加剧, 我们下调长城汽车 2023~2025 年归母净利润预期由 59/100/151 亿元下调为 43/80/112 亿元, 分别同比-48%/+87%/+40%, 对应 EPS 分别 0.50/0.94/1.32 元, 对应 PE 分别 54/29/21 倍, 维持长城汽车“买入”评级。
- **风险提示:** 乘用车行业价格战超预期, 终端需求复苏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.37
一年最低/最高价	21.35/44.52
市净率(倍)	3.69
流通 A 股市值(百万元)	168,091.13
总市值(百万元)	232,272.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.42
资产负债率(% ,LF)	64.44
总股本(百万股)	8,486.38
流通 A 股(百万股)	6,141.44

相关研究

《长城汽车(601633):3月销量同环比-11%/+32%, 新能源占比提升至 15%》

2023-04-09

《长城汽车(601633): 2022 年季报点评: Q4 业绩符合预期, 新能源转型持续推进》

2023-03-31

长城汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	107,681	171,988	204,496	261,925	营业总收入	137,340	192,811	272,297	340,143
货币资金及交易性金融资产	37,827	93,953	72,683	111,853	营业成本(含金融类)	110,739	157,912	219,200	270,414
经营性应收款项	33,728	52,946	86,444	121,098	税金及附加	5,121	7,230	10,483	13,334
存货	22,375	12,717	29,905	15,164	销售费用	5,876	8,397	12,798	16,667
合同资产	4	193	272	340	管理费用	4,893	7,520	11,164	13,946
其他流动资产	13,747	12,179	15,191	13,470	研发费用	6,445	10,026	14,432	17,687
非流动资产	77,677	74,588	71,473	68,330	财务费用	-2,488	-716	-2,118	-1,585
长期股权投资	10,286	10,286	10,286	10,286	加:其他收益	850	800	900	1,000
固定资产及使用权资产	28,042	25,300	22,533	19,742	投资净收益	671	1,200	1,350	1,500
在建工程	8,306	7,960	7,610	7,258	公允价值变动	50	100	120	140
无形资产	8,197	8,197	8,197	8,197	减值损失	-363	-301	-332	-363
商誉	28	28	28	28	资产处置收益	5	10	14	17
长期待摊费用	267	267	267	267	营业利润	7,967	4,250	8,390	11,974
其他非流动资产	22,551	22,551	22,551	22,551	营业外净收支	840	300	500	500
资产总计	185,357	246,577	275,968	330,255	利润总额	8,807	4,550	8,890	12,474
流动负债	95,802	152,851	174,242	217,302	减:所得税	554	273	889	1,247
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,827	10,827	10,827	10,827	净利润	8,253	4,277	8,001	11,227
经营性应付款项	59,367	107,318	117,970	152,444	减:少数股东损益	-13	-4	-8	-11
合同负债	7,753	12,633	16,440	18,929	归属母公司净利润	8,266	4,281	8,009	11,238
其他流动负债	17,855	22,074	29,005	35,102	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.97	0.50	0.94	1.32
非流动负债	24,339	24,339	24,339	24,339	EBIT	5,141	2,587	5,192	9,178
长期借款	15,406	15,406	15,406	15,406	EBITDA	11,751	5,435	8,048	12,041
应付债券	3,511	3,511	3,511	3,511	毛利率(%)	19.37	18.10	19.50	20.50
租赁负债	979	979	979	979	归母净利率(%)	6.02	2.22	2.94	3.30
其他非流动负债	4,444	4,444	4,444	4,444	收入增长率(%)	0.69	40.39	41.22	24.92
负债合计	120,141	177,191	198,581	241,641	归母净利润增长率(%)	22.90	-48.20	87.06	40.32
归属母公司股东权益	65,201	69,376	77,385	88,622					
少数股东权益	15	10	2	-9					
所有者权益合计	65,216	69,386	77,387	88,614					
负债和股东权益	185,357	246,577	275,968	330,255					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12,311	54,852	-23,005	37,281	每股净资产(元)	7.40	8.14	9.08	10.40
投资活动现金流	-10,505	1,510	1,864	2,017	最新发行在外股份(百万股)	8,487	8,487	8,487	8,487
筹资活动现金流	-3,133	-285	-178	-178	ROIC(%)	5.37	2.48	4.49	7.26
现金净增加额	-1,009	56,076	-21,320	39,120	ROE-摊薄(%)	12.68	6.17	10.35	12.68
折旧和摊销	6,609	2,848	2,856	2,863	资产负债率(%)	64.82	71.86	71.96	73.17
资本开支	-15,859	310	514	517	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.10	54.25	29.00	20.67
营运资本变动	-1,312	48,857	-32,389	24,807	P/B (现价)	3.70	3.36	3.01	2.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

