

长城汽车(601633.SH)

一季度业绩承压，新能源重整旗鼓再出发

推荐（维持）

股价：27.37元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.gwm.com.cn
大股东/持股	保定创新长城资产管理有限公司 /60.27%
实际控制人	魏建军
总股本(百万股)	8,486
流通A股(百万股)	6,133
流通B/H股(百万股)	2,319
总市值(亿元)	1,876
流通A股市值(亿元)	1,678
每股净资产(元)	7.42
资产负债率(%)	64.4

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

研究助理

王跟海 一般证券从业资格编号
S1060121070063
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布2023年一季度业绩报告，1Q23实现收入290.4亿(-13.6%)，扣非净利润-2.2亿(-116.7%)。

平安观点：

■ 长城汽车一季度汽车销量出现较大幅度下滑。1Q23长城汽车整车销量下滑22.4%为219968台，其中哈弗/WEY/欧拉/坦克品牌销量下滑幅度依次为24.6%/76.2%/47.4%/6.0%，皮卡销量同比增长13.7%。1Q23海外销售5.2万台。1Q23公司销售新能源车2.8万台。

■ 产品结构调整使得公司一季度出现亏损（扣非后）。单季度亏损（扣非后）的原因主要系公司处于产品结构调整期，且基于2023年新产品上市节奏，加大新能源品牌建设及研发投入所致。1Q23公司单车收入环比下降同比上升，为13.2万元。1Q23毛利率同环比下降至16.1%，由于规模效应下降、哈弗龙网建设需要厂家较大力度支持、新品推广导致1Q23公司销售费用率达5.0%，同比有较大增长。

■ 盈利预测与投资建议：2023年是公司向新能源赛道全面转型的一年，内部调整加之外部竞争加剧。根据最新情况我们下调公司业绩预测，预计2023/2024/2025年净利润分别为51.5/86.7/107.1亿（此前净利润预测值为66.9/102.4/126.4亿）。公司WEY品牌六座SUV蓝山上市后终端试驾火爆，性价比优于竞品。哈弗枭龙MAX将开启全电四驱时代。WEY全新MPV高山亮相上海车展，有望于2023年内上市。纯电品牌方面，公司2023款欧拉芭蕾猫上市，进一步坚定走女性主义细分品类。近日坦克品牌在上海车展开启坦克500Hi4-T预售，坦克400Hi4-T全球首秀，我们认为随着公司新能源战略转型逐步落地，新能源车销量以及业绩将逐步回稳，维持公司“推荐”评级。

■ 风险提示：1)公司新品订单不及预期；2)销售费用率超预期增长；3)市场竞争加剧，公司份额下降。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	136405	137340	183317	226156	265042
YOY(%)	32.0	0.7	33.5	23.4	17.2
净利润(百万元)	6726	8266	5147	8666	10711
YOY(%)	25.4	22.9	-37.7	68.4	23.6
毛利率(%)	16.2	19.4	18.8	19.4	19.7
净利率(%)	4.9	6.0	2.8	3.8	4.0
ROE(%)	10.8	12.7	7.6	11.6	12.9
EPS(摊薄/元)	0.79	0.97	0.61	1.02	1.26
P/E(倍)	34.5	28.1	45.1	26.8	21.7
P/B(倍)	3.8	3.6	3.4	3.1	2.8

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	107681	134221	163834	194669	营业收入	137340	183317	226156	265042
现金	35773	22960	27243	35056	营业成本	110739	148821	182222	212776
应收票据及应收账款	31504	66065	81504	95518	税金及附加	5121	6835	7011	8216
其他应收款	2416	2188	2699	3163	营业费用	5876	9166	10855	12722
预付账款	2229	2113	2607	3055	管理费用	4893	6508	8006	9356
存货	22375	20429	25015	29209	研发费用	6445	8249	10064	11662
其他流动资产	13385	20466	24766	28669	财务费用	-2488	-183	45	80
非流动资产	77677	86618	93295	96018	资产减值损失	-337	0	0	0
长期投资	10286	13043	15837	18672	信用减值损失	-26	0	0	0
固定资产	28042	37091	44580	48273	其他收益	850	893	938	984
无形资产	8197	8495	8460	8092	公允价值变动收益	50	0	0	0
其他非流动资产	31152	27989	24418	20981	投资净收益	671	705	740	777
资产总计	185357	220839	257129	290688	资产处置收益	5	0	0	0
流动负债	95802	128381	157911	183114	营业利润	7967	5519	9630	11992
短期借款	5943	5943	7920	7920	营业外收入	886	627	702	774
应付票据及应付账款	59367	83215	101891	118976	营业外支出	46	28	32	34
其他流动负债	30491	39222	48100	56218	利润总额	8807	6118	10301	12731
非流动负债	24339	24339	24339	24339	所得税	554	979	1648	2037
长期借款	19896	19896	19896	19896	净利润	8253	5139	8653	10694
其他非流动负债	4444	4444	4444	4444	少数股东损益	-13	-8	-14	-17
负债合计	120141	152720	182250	207453	归属母公司净利润	8266	5147	8666	10711
少数股东权益	15	6	-7	-25	EBITDA	12480	14714	22129	27256
股本	8765	8486	8486	8486	EPS(元)	0.97	0.61	1.02	1.26
资本公积	2126	1292	1292	1292	主要财务比率				
留存收益	54310	58334	65108	73481	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
归属母公司股东权益	65201	68112	74886	83259	成长能力				
负债和股东权益	185357	220839	257129	290688	营业收入(%)	0.7	33.5	23.4	17.2
					营业利润(%)	25.1	-30.7	74.5	24.5
					归属于母公司净利润(%)	22.9	-37.7	68.4	23.6
					获利能力				
					毛利率(%)	19.4	18.8	19.4	19.7
					净利率(%)	6.0	2.8	3.8	4.0
					ROE(%)	12.7	7.6	11.6	12.9
					ROIC(%)	9.5	6.9	9.5	10.7
					偿债能力				
					资产负债率(%)	64.8	69.2	70.9	71.4
					净负债比率(%)	-15.2	4.2	0.8	-8.7
					流动比率	1.1	1.0	1.0	1.1
					速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
					应收账款周转率	4.8	2.9	2.9	2.9
					应付账款周转率	3.8	3.1	3.1	3.1
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.97	0.61	1.02	1.26
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	0.73	2.63	3.18
					每股净资产(最新摊薄)	7.64	7.99	8.78	9.77
					估值比率				
					P/E	28.1	45.1	26.8	21.7
					P/B	3.6	3.4	3.1	2.8
					EV/EBITDA	20.8	17.0	11.4	9.1

资料来源:同花顺 iFinD,平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033