

长城汽车 (601633)

4 月新能源加速渗透，聚焦主品类赛道发展可期

买入 (维持)

2023 年 05 月 09 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:** 2023 年 3 月, 长城汽车实现合计产批量为 93301/93107 辆, 分别同比+68.77%/+73.14%, 环比-0.79%/+3.18%; 4 月哈弗品牌产批量分别为 52105/52264 辆, 分别同比+70.57%/+79.45%, 环比+0.88%/+10.22%; WEY 品牌产批量分别为 2439/2375 辆, 分别同比+16.14%/+3.58%, 环比+86.18%/+86.27%; 长城皮卡产批量分别为 18662/18651 辆, 分别同比+40.36%/+41.23%, 环比-5.83%/-6.66%; 欧拉品牌产批量分别为 8881/8901 辆, 分别同比+181.49%/+188.24%, 环比-4.17%/-8.65%; 坦克品牌产批量分别为 11214/21814 辆, 分别同比+81.31%/+79.98%, 环比-6.46%/-8.65%。

■ **4 月上市新车拉动销量回暖, 海外出口企稳, 长城新能源转型按下加速键。** 1) 根据乘联会数据, 4 月乘用车行业批发销量预计为 178.3 万辆, 同环比分别+87.0%/-10.0%, 长城汽车 4 月销量表现环比行业略好。分品牌来看, 哈弗品牌新车持续推出, 哈弗二代大狗&全新酷狗 PHEV 等车型贡献增量, 4 月销量同环比均回正; WEY 品牌 4 月销量实现翻倍, 新车蓝山 SUV 上市, 前 5 天订单即超 5000 台, 表现靓丽; 4 月长城皮卡/欧拉/坦克三大品牌销量同比均大幅增长, 环比均略有下降, 主要系 3 月销量基数较高所致。2) **出口:** 公司海外出口继续突破 2 万辆, 4 月出口 21814 辆, 同环比分别+182.09%/-2.15%, 出口量占集团销量比例为 23.4%。3) **新能源领域:** 长城汽车持续加码新能源转型, 4 月公司新能源汽车销量 21814 辆, 同环比分别+182.09%/-2.15%, 新能源产品渗透率继续提升至 15.96%, 环比+1.39pct。

■ **全面迈向新能源时代, 新技术&新产品联袂赋能公司转型向上。** 哈弗枭龙 PHEV 与枭龙 MAX 亮相车展并开启预售, 四驱电混技术匹配全场景驾驶需求, 引领公司新能源智能电动化进阶; 魏牌高端 MPV 车型高山 PHEV/蓝山 PHEV 组合上市, 进攻高端智能六/七座市场; 坦克 400Hi4/500Hi4 亮相上海车展, 继续加码越野新能源市场竞争力; 2023 年长城汽车全球销售网络持续完善, 公司新能源产品出海加速; 随着多品牌持续发力新能源, 公司新能源产品销量增长有望带动新能源渗透率快速提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持长城汽车 2023~2025 年归母净利润为 43/80/112 亿元的预测, 对应 EPS 分别为 0.50/0.94/1.32 元, 对应 PE 估值 54/29/21 倍。维持长城汽车“买入”评级。

■ **风险提示:** 需求复苏进度低于预期; 乘用车市场价格战超出预期。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 26.23 |
| 一年最低/最高价 | 22.20/44.52 |
| 市净率(倍) | 3.53 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 161,089.89 |
| 总市值(百万元) | 222,597.88 |

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): 2023Q1 季报点评: Q1 业绩短期承压, 期待枭龙/蓝山销量表现》

2023-04-23

《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

长城汽车三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 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) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|------------|---------|--------|---------|--------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 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>

