

长城汽车（601633）

蓝山/枭龙双轮驱动，持续加码电动转型

买入（维持）

2023年07月06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	8,004	11,233
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）	24.05	46.43	24.84	17.70

关键词：#市占率上升

投资要点

■ **公告要点：**2023年6月长城汽车实现合计产批量为112626/104957辆，分别同比+10.03%/+3.73%，分别环比+11.31%/+3.90%；5月哈弗品牌产批量分别为64800/59007辆，分别同比+25.02%/+15.08%，分别环比+14.13%/+6.13%；WEY品牌产批量分别为6708/6602辆，分别同比+150.02%/+128.68%，分别环比+10.40%/+14.42%；长城皮卡产批量分别为17946/16523辆，分别同比-20.00%/-22.17%，分别环比-1.53%/-11.19%；欧拉品牌产批量分别为10021/10015辆，分别同比-9.30%/-13.03%，分别环比+7.49%/-5.66%；坦克品牌产批量分别为13101/12773辆，分别同比-8.58%/-10.42%，分别环比+21.54%/+22.48%。

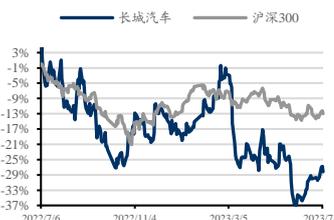
■ **6月批发销量10.5万辆，海外出口2.5万辆，新能源渗透率提升至25.4%。**6月长城汽车批发销量10.5万辆，同环比+3.73%/+3.90%。**1) 分品牌：**6月WEY品牌销量同比增长，销售6602台，环比增长14.4%；其中蓝山DHT-PHEV持续火爆，6月销量5506台，环比增长7.2%；哈弗枭龙新车终端热度稳步拉升，上市45天正式实现第一万台车下线，6月销量为6098辆，枭龙MAX将于下半年启动OTA升级计划；欧拉品牌6月销量持续1万辆水平，并持续深耕细分市场用户需求；长城皮卡&坦克品牌表现好于去年同期，其中皮卡1-6月国内终端市占率超50%，长城炮6月销量1.2万台，蝉联皮卡销量冠军。**2) 出口：**公司海外出口势头稳健，6月出口25010辆，同环比+85.93%/+0.48%，占集团销量10.54%，连续4个月出口量突破2万辆；后续长城出口布局继续加速发展，6月，长城汽车与全球最大的汽车经销商之一英之杰正式达成全球战略合作伙伴关系，双方就印度尼西亚市场达成合作意向。**3) 新能源：**6月公司新能源汽车批发量26669辆，同环比+110.32%/+12.27%，新能源产品渗透率继续提升至25.4%，同环比+12.88%/+1.89pct。

■ **哈弗枭龙系列引领四驱市场变革，新技术&新产品联袂赋能公司转型向上。**哈弗枭龙MAX首搭全新智能四驱电混技术Hi4，开启全民电四驱时代；魏牌蓝山DHT-PHEV/全新摩卡组合上市，丰富新能源产品矩阵，完成向高端智能新能源品牌的进阶；坦克500/500Hi4-T迎来上市；2023年长城汽车新能源产品出海加速；随着多品牌持续发力新能源，明星大单品将助力公司完成销量积累，带动公司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46/25/18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)	25.74
一年最低/最高价	22.42/37.70
市净率(倍)	3.47
流通A股市值(百万元)	158,678.97
总市值(百万元)	218,658.70

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)	8,494.90
流通A股(百万股)	6,164.68

相关研究

《长城汽车(601633): 5月出口/新能源表现靓丽，枭龙/蓝山加速公司电动转型》

2023-06-06

《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》

2023-05-09

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	171,766	204,269	261,693	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	93,731	72,456	111,621	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)	(2,112)	(1,579)
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	8,384	11,968
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	246,355	275,741	330,022	利润总额	8,807	4,550	8,884	12,468
流动负债	95,802	152,851	174,242	217,302	减:所得税	554	273	888	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	7,996	11,221
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	8,004	11,233
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	4,834	2,587	5,192	9,178
长期借款	15,406	15,406	15,406	15,406	EBITDA	11,444	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)	86.94	40.34
归属母公司股东权益	65,201	69,154	77,158	88,390					
少数股东权益	15	10	2	(9)					
所有者权益合计	65,216	69,164	77,160	88,381					
负债和股东权益	185,357	246,355	275,741	330,022					

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	(23,010)	37,276	每股净资产(元)	7.40	8.10	9.04	10.37
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)	8,495	8,495	8,495	8,495
筹资活动现金流	(3,133)	(507)	(178)	(178)	ROIC(%)	5.05	2.48	4.50	7.28
现金净增加额	(1,009)	55,854	(21,325)	39,115	ROE-摊薄(%)	12.68	6.19	10.37	12.71
折旧和摊销	6,609	2,848	2,856	2,863	资产负债率(%)	64.82	71.92	72.02	73.22
资本开支	(15,859)	310	514	517	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.05	46.43	24.84	17.70
营运资本变动	(1,312)	48,857	(32,389)	24,807	P/B(现价)	3.16	2.89	2.59	2.26

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>