

2023年07月06日

产销环比改善 新能源边际向上

长城汽车(601633)系列点评七十六

事件概述

公司发布6月产销快报：长城汽车批发销量10.5万辆，同比+3.7%，环比+3.9%。1-6月累计批发51.9万辆，同比+0.1%；哈弗品牌6月批发销量5.9万辆，同比+15.1%，环比+6.1%。1-6月累计批发29.3万辆，同比+1.3%；WEY品牌6月批发销量0.7万辆，同比+128.7%，环比+14.4%。1-6月累计批发1.8万辆，同比-17.4%；皮卡6月批发销量1.7万辆，同比-22.2%，环比-11.2%。1-6月累计批发10.3万辆，同比+8.7%；欧拉品牌6月批发销量1.0万辆，同比-13.0%，环比-5.7%。1-6月累计批发4.7万辆，同比-20.0%；坦克品牌6月批发销量1.3万辆，同比-10.4%，环比+22.5%。1-6月累计批发5.8万辆，同比+7.8%。

分析判断：

► 新能源逐月提升 产销环比改善

新能源转型加速，产销持续向上。公司6月产量达11.3万辆，同比+10.3%，环比+11.3%，1-6月达53.1万辆，同比+0.68%。长城汽车批发销量10.5万辆，同比+3.7%，环比+3.9%。1-6月累计批发51.9万辆，同比+0.1%。6月新能源车型达到2.7万辆，同比+110.1%，环比+8.5%，占比超过25%，创历史新高；其中哈弗1.0万辆，欧拉1.0万辆，魏牌0.7万辆。今年以来，哈弗枭龙Max、魏牌蓝山、坦克500Hi4-T等新能源产品密集推出，我们看好长城全面发力新能源后，保持终端销售的稳步推进。

► 新品持续发力 公司回归主航道

1) **哈弗品牌：**哈弗6月批发销量5.9万辆，同比+15.1%，环比+6.1%。1-6月累计批发29.3万辆，同比+1.3%。哈弗枭龙系列在6月销售6,098辆。哈弗枭龙MAX搭载公司全新平价四驱Hi4技术，有望凭借差异化优势持续获取市场份额；据公司表示，上市45天，哈弗枭龙系列已经下线1.0万辆。其他产品方面，自2月上市以来哈弗二代大狗，哈弗大狗系列销量同步提升，今天1-6月合计销售7.1万辆，同比+58.9%。

2) **WEY：**WEY牌6月批发销量0.7万辆，同比+128.7%，环比+14.4%。1-6月累计批发1.8万辆，同比-17.4%；其中，魏牌蓝山月销量达到5,506辆，环比+7.2%，上市以来累计销量达到1.2万辆。新品方面，魏牌高山新能源MPV将于8月上市，高山DHT-PHEV配备智能电动四驱系统，纯电续航150km。同时，魏牌新拿铁DHT-PHEV将在9月上市。新车配

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	25.74
股票代码：	601633
52周最高价/最低价：	37.7/22.42
总市值(亿)	2,186.59
自由流通市值(亿)	2,186.59
自由流通股数(百万)	8,494.90



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

相关研究

- 【华西汽车】长城汽车(601633.SH)5月销量点评：产销环比改善 新能源转型加速
2023.06.06
- 【华西汽车】长城汽车(601633.SH)事件点评：枭龙Max重磅发布 哈弗转型加速
2023.05.16
- 【华西汽车】长城汽车(601633.SH)4月销量点评：产销持续向上 新品周期开启
2023.05.09

备 Hi4 全新智能四驱电混技术；看好蓝山凭借优秀的产品力实现品牌向上。

3) 欧拉品牌：欧拉 6 月批发销量 1.0 万辆，同比-13.0%，环比-5.7%。1-6 月累计批发 4.7 万辆，同比-20.0%。欧拉品牌加速升级，通过营销行为聚焦女性市场，响应用户需求，驱动销量向上。

4) 皮卡：长城皮卡 6 月批发销量 1.7 万辆，同比-22.2%，环比-11.2%。1-6 月累计批发 10.3 万辆，同比+8.7%；其中长城炮 6 月销售 12,087 辆，同比+6.2%；蝉联皮卡销量冠军。1-6 月长城皮卡中国终端市占率超过 50%，保持国内皮卡龙头地位。新车型方面，23H1 长城炮、金刚炮 AT 车型、火弹、龙弹等新产品陆续上市；同时中国首个 6X6 越野平台也在亮相上海车展。看好长城通过全场景多用途的产品覆盖，持续引领中国皮卡市场。

5) 坦克：坦克品牌 6 月批发销量 1.3 万辆，同比-10.4%，环比+22.5%。1-6 月累计批发 5.8 万辆，同比+7.8%。新车型方面，6 月坦克 500 Hi4-T 正式上市定价 33.59 万元，搭载越野超级混动架构 Hi4-T，采用 2.0T 发动机和电机组合，具有 408 马力功率和 750N·m 扭矩，性能极佳，整体性价比优越。

► 新能源加速出海 全球生态布局

海外销量稳健，新能源出口提速。2023 年 6 月，公司海外批发销量 2.5 万辆，同比+85.9%，环比-0.5%。2023 年 1-6 月累计出口 12.4 万辆，同比+97.3%。据长城公众号显示，产品方面，23H1 哈弗 H6 HEV、欧拉好猫、坦克 300、坦克 500 等多款车型，在约旦、澳大利亚、阿曼、马达加斯加、沙特、菲律宾、智利、柬埔寨、阿联酋等多个海外市场实现上市。渠道方面，6 月长城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，加速拓展全球销售网络。

投资建议

公司新产品国内外推广进展顺利，智能电动化新周期开启，新能源智能化车型占比快速提升，豪华化领跑地位愈发清晰，非车业务收入有望加速释放。维持盈利预测，预计 2023-2025 年营业收入为 1,994.6/2,437.8/2,807.5 亿元，归母净利润为 72.1/116.3/149.3 亿元，对应 EPS 为 0.81/1.31/1.68 元，对应 2023 年 7 月 5 日收盘价 25.74 元/股 PE 为 32/20/16 倍，维持“买入”评级。

风险提示

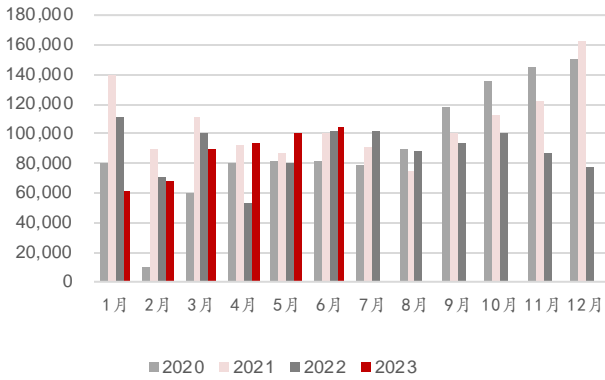
缺芯影响超预期；车市下行风险；WEY、沙龙、哈弗等品牌所在市场竞争加剧，销量不及预期；出海进度不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	136,405	137,340	199,461	243,780	280,748
YoY (%)	32.0%	0.7%	45.2%	22.2%	15.2%
归母净利润(百万元)	6,726	8,266	7,214	11,627	14,926
YoY (%)	25.4%	22.9%	-12.7%	61.2%	28.4%
毛利率 (%)	16.2%	19.4%	16.4%	18.2%	19.1%
每股收益 (元)	0.73	0.91	0.81	1.31	1.68
ROE	10.8%	12.7%	10.0%	14.0%	15.3%
市盈率	37.36	29.97	32.38	20.02	15.61

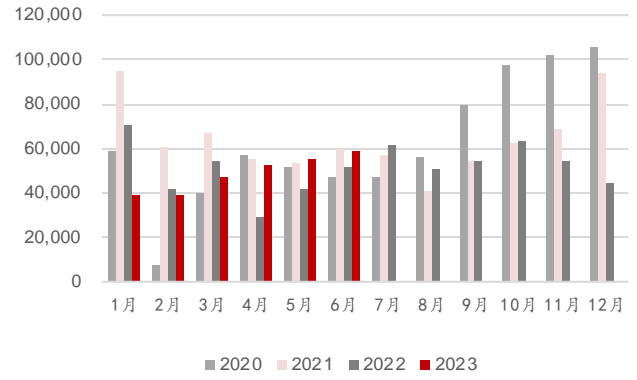
资料来源: Wind, 华西证券

图 1 20-23 年长城汽车单月销量（辆）



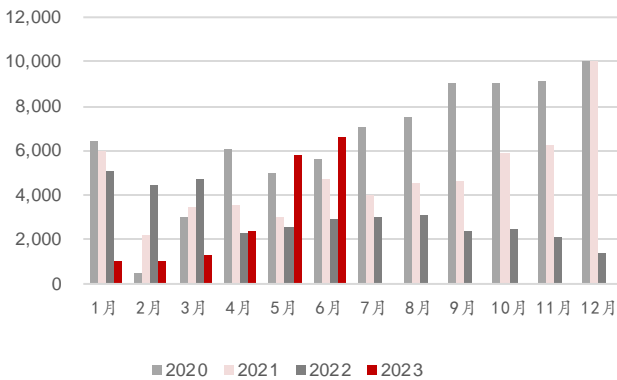
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 2 20-23 年哈弗品牌单月销量（辆）



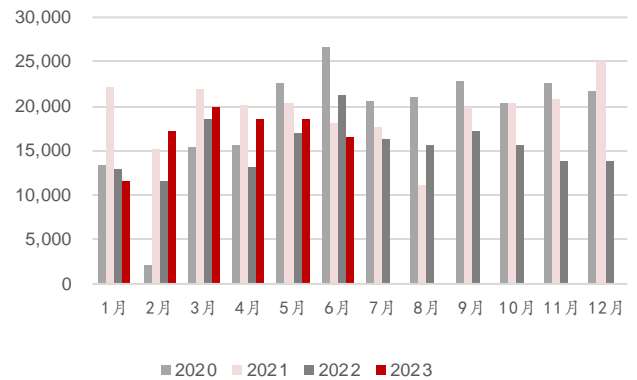
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 3 20-23 年魏牌品牌单月销量（辆）



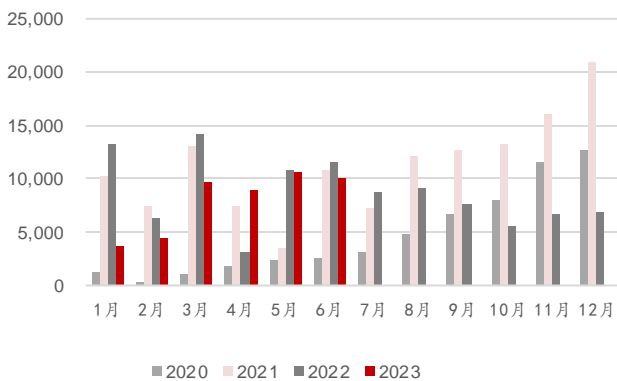
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 4 20-23 年皮卡单月销量（辆）



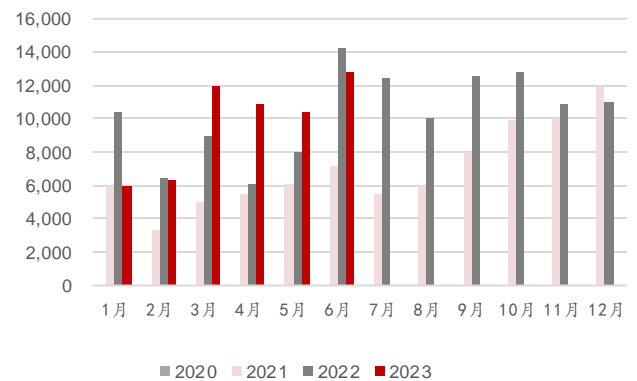
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 5 20-23 年欧拉品牌单月销量（辆）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 6 20-23 年坦克品牌单月销量（辆）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	137,340	199,461	243,780	280,748	净利润	8,253	7,213	11,626	14,924
YoY (%)	0.7%	45.2%	22.2%	15.2%	折旧和摊销	6,609	6,090	6,588	6,716
营业成本	110,739	166,833	199,442	227,212	营运资金变动	-1,312	25,400	-176	4,399
营业税金及附加	5,121	6,384	7,676	8,913	经营活动现金流	12,311	39,360	18,633	27,494
销售费用	5,876	7,017	8,955	10,656	资本开支	-15,859	-8,657	-9,708	-9,193
管理费用	4,893	5,686	7,153	8,542	投资	4,779	-984	-921	-952
财务费用	-2,488	1,458	2,301	2,606	投资活动现金流	-10,505	-7,962	-8,544	-7,763
研发费用	6,445	6,504	8,643	9,835	股权募资	357	133	0	0
资产减值损失	-337	-90	-103	-97	债务募资	21,738	12,000	15,000	18,000
投资收益	671	1,678	2,085	2,382	筹资活动现金流	-3,133	9,548	11,942	13,647
营业利润	7,967	8,110	13,141	16,825	现金净流量	-1,009	40,946	22,032	33,378
营业外收支	840	0	0	0	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	8,807	8,110	13,141	16,825	成长能力				
所得税	554	897	1,515	1,901	营业收入增长率	0.7%	45.2%	22.2%	15.2%
净利润	8,253	7,213	11,626	14,924	净利润增长率	22.9%	-12.7%	61.2%	28.4%
归属于母公司净利润	8,266	7,214	11,627	14,926	盈利能力				
YoY (%)	22.9%	-12.7%	61.2%	28.4%	毛利率	19.4%	16.4%	18.2%	19.1%
每股收益	0.91	0.81	1.31	1.68	净利率	6.0%	3.6%	4.8%	5.3%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	4.5%	2.9%	3.9%	4.3%
货币资金	35,773	76,719	98,751	132,129	净资产收益率 ROE	12.7%	10.0%	14.0%	15.3%
预付款项	2,229	2,341	3,288	3,836	偿债能力				
存货	22,375	22,902	30,677	37,349	流动比率	1.12	1.10	1.12	1.15
其他流动资产	47,304	67,587	78,915	88,438	速动比率	0.85	0.92	0.93	0.96
流动资产合计	107,681	169,549	211,631	261,752	现金比率	0.37	0.50	0.52	0.58
长期股权投资	10,286	11,221	12,069	12,961	资产负债率	64.8%	71.2%	71.9%	72.1%
固定资产	26,949	26,646	26,503	26,177	经营效率				
无形资产	8,197	9,524	10,741	12,013	总资产周转率	0.74	0.80	0.82	0.80
非流动资产合计	77,677	81,102	85,001	88,286	每股指标 (元)				
资产合计	185,357	250,651	296,631	350,038	每股收益	0.91	0.81	1.31	1.68
短期借款	5,943	17,943	32,943	50,943	每股净资产	7.44	8.11	9.36	10.96
应付账款及票据	59,367	95,462	110,820	126,023	每股经营现金流	1.40	4.42	2.09	3.09
其他流动负债	30,491	40,720	45,235	51,174	每股股利	0.00	0.04	0.06	0.07
流动负债合计	95,802	154,125	188,999	228,141	估值分析				
长期借款	15,406	15,406	15,406	15,406	PE	29.97	33.63	20.87	16.26
其他长期负债	8,934	8,934	8,934	8,934	PB	3.98	3.36	2.91	2.49
非流动负债合计	24,339	24,339	24,339	24,339					
负债合计	120,141	178,464	213,338	252,480					
股本	8,765	8,898	8,898	8,898					
少数股东权益	15	14	13	11					
股东权益合计	65,216	72,187	83,293	97,557					
负债和股东权益合计	185,357	250,651	296,631	350,038					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。