

## 长城汽车 (601633.SH) 新能源转型加速, 2023H1 归母净利预计 11.5~15.5 亿

2023 年 07 月 15 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

邓健全 (分析师)

赵悦媛 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

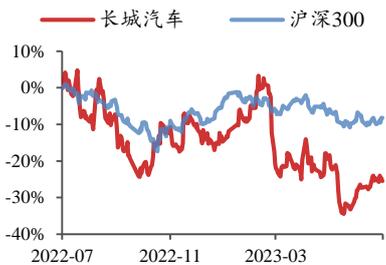
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

证书编号: S0790522070005

日期	2023/7/14
当前股价(元)	25.40
一年最高最低(元)	36.60/22.42
总市值(亿元)	2,157.70
流通市值(亿元)	1,565.83
总股本(亿股)	84.95
流通股本(亿股)	61.65
近 3 个月换手率(%)	19.93

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《车型盈利能力及汇率收益增加, 2022 年业绩提升 —公司信息更新报告》-2023.2.3

《Q3 毛利率同环比双增, 单季度盈利创下新高 —公司信息更新报告》-2022.10.23

《低基数下同比增幅创年内新高, 坦克品牌受电力供应影响 —公司信息更新报告》-2022.9.9

● **长城汽车 2023H1 预计实现归母净利润 11.5~15.5 亿元, 同比下降 72.3%~79.5%**  
2023H1 长城汽车预计实现归母净利润 11.5~15.5 亿元, 同比下降 72.32%~79.47%; 预计扣非归母净利润为 6.0~8.5 亿元, 同比下降 58.71%~70.86%。单季度看, 2023Q2 公司预计实现归母净利润 9.8~13.8 亿元, 同比下降 65.32%~75.40%, 环比增长 460.03%~689.61%; 预计实现扣非归母净利润 8.2~10.7 亿元, 同比增长 8.12%~41.21%, 环比转正。考虑到新能源转型对盈利能力的短期负向影响, 我们下调公司 2023、2024 年盈利预测, 新增公司 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 49.0 (-34.6) /81.8 (-37.7) /113.5 亿元, 对应 EPS 为 0.58 (-0.39) /0.96 (-0.41) /1.34 元, 对应当前股价 PE 为 44.0/26.4/19.0 倍, 公司产品结构不断优化, 全面发力新能源, 维持公司“买入”评级。

● **规模效应+出口提升下, 2023Q2 归母净利润环比提升**

2023H1 归母净利润同比下滑主要系公司加速新能源转型、新产品上市过程中品牌、渠道及研发投入加大、以及汇率收益减少所致。2023H1 公司推出哈弗枭龙、哈弗枭龙 MAX、魏牌蓝山 DHT-PHEV、坦克 500 Hi4-T 等多款新能源车型, 实现新能源汽车销量 9.3 万辆, 同比+46.6%。2023Q2 归母净利润环比提升主要系公司规模效应+出口提升所致。伴随哈弗枭龙系列、魏牌蓝山 DHT-PHEV 等多款新能源车型发力, 2023Q2 公司实现汽车销售 29.9 万辆, 环比+36.0%。此外, 2023Q2 公司实现出口 7.2 万辆, 环比+38.4%。

● **Hi4 助力+多款新车上市+新能源渠道扩张, 公司新能源销量有望实现较快增长**

2023H1 公司发布智能四驱电混技术 Hi4, 实现“四驱性能、两驱价格, 四驱体验、两驱能耗”。展望 2023H2, 哈弗 B26、魏牌 MPV 高山及其长轴版、坦克 400 Hi4-T 等多款新能源车型亦有望推出, 公司新能源产品矩阵有望不断扩充。此外, 公司亦不断完善新能源渠道布局。截至 7 月 1 日, 哈弗新能源网共计完成 326 家门店部署, 预计到 2023 年底渠道将覆盖 200+地级市, 正式运营店面 800+家。

● **风险提示:** 公司新能源汽车销量不及预期、原材料价格大幅上涨、芯片短缺等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	136,405	137,340	184,036	230,044	278,354
YOY(%)	32.0	0.7	34.0	25.0	21.0
归母净利润(百万元)	6,726	8,266	4,902	8,179	11,345
YOY(%)	25.4	22.9	-40.7	66.8	38.7
毛利率(%)	16.2	19.4	17.5	18.2	19.0
净利率(%)	4.9	6.0	2.7	3.6	4.1
ROE(%)	10.8	12.7	7.3	11.0	13.4
EPS(摊薄/元)	0.79	0.97	0.58	0.96	1.34
P/E(倍)	32.1	26.1	44.0	26.4	19.0
P/B(倍)	3.5	3.3	3.2	2.9	2.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	108366	107681	149479	134189	186952
现金	33048	35773	68477	41921	84434
应收票据及应收账款	8604	9347	12222	15170	18760
其他应收款	1122	2416	2325	3601	3569
预付账款	1749	2229	3101	3561	4501
存货	13966	22375	27451	34302	39688
其他流动资产	49877	35541	35903	35634	36000
<b>非流动资产</b>	67042	77677	90152	100587	109873
长期投资	9524	10286	11785	13393	14985
固定资产	27441	26949	35670	42076	47735
无形资产	14236	20178	22134	24263	25922
其他非流动资产	15841	20264	20563	20854	21231
<b>资产总计</b>	175408	185357	239631	234776	296825
<b>流动负债</b>	95597	95802	149017	139717	194768
短期借款	5204	5943	6606	5798	6204
应付票据及应付账款	63892	59367	109628	99824	151134
其他流动负债	26500	30491	32783	34095	37429
<b>非流动负债</b>	17683	24339	23128	20757	17567
长期借款	12132	18917	17515	15086	11998
其他非流动负债	5550	5422	5613	5671	5569
<b>负债合计</b>	113280	120141	172145	160474	212335
少数股东权益	4	15	12	7	0
股本	9236	8765	8765	8765	8765
资本公积	4872	2126	2126	2126	2126
留存收益	48570	56195	59965	66822	75877
<b>归属母公司股东权益</b>	62124	65201	67474	74295	84490
<b>负债和股东权益</b>	175408	185357	239631	234776	296825

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	35316	12311	53862	-5359	63643
净利润	6725	8253	4899	8174	11339
折旧摊销	5358	6161	6493	8464	10432
财务费用	-448	-2488	-682	-842	-1184
投资损失	-1109	-671	-758	-867	-851
营运资金变动	24154	-1909	43988	-20221	43977
其他经营现金流	636	2965	-79	-68	-69
<b>投资活动现金流</b>	-11175	-10505	-18157	-17990	-18824
资本支出	13091	16301	17469	17291	18126
长期投资	1105	4754	-1500	-1608	-1592
其他投资现金流	812	1042	811	910	894
<b>筹资活动现金流</b>	-9632	-3133	-3001	-3639	-1875
短期借款	-2697	739	663	-808	406
长期借款	1355	6784	-1401	-2429	-3088
普通股增加	60	-471	0	0	0
资本公积增加	3093	-2746	0	0	0
其他筹资现金流	-11443	-7439	-2262	-402	807
<b>现金净增加额</b>	14316	-1009	32704	-26988	42944

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	136405	137340	184036	230044	278354
营业成本	114367	110739	151829	188176	225467
营业税金及附加	4234	5121	6098	7612	9363
营业费用	5192	5876	8613	10352	12526
管理费用	4043	4893	6809	8167	10021
研发费用	4490	6445	8834	10812	13083
财务费用	-448	-2488	-682	-842	-1184
资产减值损失	-471	-337	-337	-337	-337
其他收益	1047	850	832	904	908
公允价值变动收益	306	50	50	50	50
投资净收益	1109	671	758	867	851
资产处置收益	-28	5	3	-7	-7
<b>营业利润</b>	6369	7967	4540	7944	11244
营业外收入	1161	886	721	815	896
营业外支出	47	46	33	36	41
<b>利润总额</b>	7482	8807	5228	8723	12099
所得税	757	554	329	548	761
<b>净利润</b>	6725	8253	4899	8174	11339
少数股东损益	-1	-13	-3	-5	-7
<b>归属母公司净利润</b>	6726	8266	4902	8179	11345
EBITDA	12965	15503	11539	16845	21847
EPS(元)	0.79	0.97	0.58	0.96	1.34

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.0	0.7	34.0	25.0	21.0
营业利润(%)	10.7	25.1	-43.0	75.0	41.5
归属于母公司净利润(%)	25.4	22.9	-40.7	66.8	38.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.2	19.4	17.5	18.2	19.0
净利率(%)	4.9	6.0	2.7	3.6	4.1
ROE(%)	10.8	12.7	7.3	11.0	13.4
ROIC(%)	7.8	8.9	4.7	7.6	9.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.6	64.8	71.8	68.4	71.5
净负债比率(%)	-12.6	-3.6	-53.5	-16.5	-67.6
流动比率	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	29.2	22.8	27.0	26.3	25.4
应付账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.97	0.58	0.96	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	4.16	1.45	6.34	-0.63	7.49
每股净资产(最新摊薄)	7.27	7.64	7.90	8.71	9.91
<b>估值比率</b>					
P/E	32.1	26.1	44.0	26.4	19.0
P/B	3.5	3.3	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	16.1	14.1	16.0	12.4	7.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn