

# 长城汽车 (601633)

## 1月出口同比+25%，终端渠道持续去库 买入（维持）

2023年02月08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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	136,405	137,351	202,604	287,611
同比	32%	1%	48%	42%
归属母公司净利润（百万元）	6,726	8,279	5,916	10,037
同比	25%	23%	-29%	70%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.77	0.95	0.68	1.16
P/E（现价&最新股本摊薄）	40.59	32.98	46.16	27.20

关键词：#市占率上升

### 投资要点

■ **公告要点：**2023年1月，长城汽车累计实现产批量分别为54830/61519辆，分别同比-50.74%/-44.96%，环比-38.38%/-20.56%。其中哈弗品牌产批量34950/39192辆，分别同比-49.37%/-44.19%，环比-38.54%/-11.58%；WEY品牌产批量850/1056辆，分别同比-83.50%/-79.29%，环比-51.04%/-23.48%；长城皮卡产批量9652/11680辆，分别同比-27.69%/-9.18%，环比-23.07%/-15.28%；欧拉品牌产批量3484/3676辆，分别同比-73.41%/-72.21%，环比-55.17%/-46.93%；坦克品牌产批量5894/5915辆，分别同比-44.78%/-42.92%，环比-40.55%/-46.33%。1月海外销售15998辆，同环比分别+25.47%/-21.18%；新能源汽车销售6313辆，同环比分别-54.19%/-43.13%。

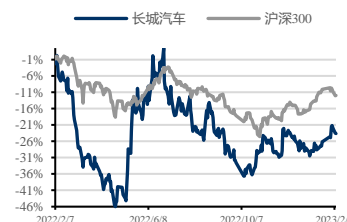
■ **受元旦/春节假期影响，长城1月产批同比下滑较大。**根据乘联会数据，1月乘用车行业整体批发销量预计134.1万辆，同环比分别-38.26%/-39.65%，长城汽车整体产批表现弱于行业，主要系假期影响正常生产以及公司主动控制企业/渠道库存所致。分品牌来看，皮卡/坦克同环比表现相对领先，新能源领域相对弱势，1月公司新能源汽车销量占比10.26%，同环比-4/-2pct。新车角度，2023年1月长城哈弗全新新能源产品哈弗H-DOG首发亮相，与魏牌全新高端SUV蓝山即将上市，开启2023年长城汽车10余款新能源产品上市第一弹。

■ **长城汽车渠道端持续去库。**企业端来看，1月长城汽车企业累计去库6689辆，其中哈弗/WEY/皮卡/欧拉/坦克分别-4242/-206/-2028/-192/-21辆，哈弗/皮卡去库较多。根据周度上牌数据推算，1月长城汽车乘用车领域累计上牌5.3万辆，折算乘用车渠道库存去库1.5万辆，2022年12月长城汽车渠道去库-5万台，自2022年12月以来长城汽车主动控制终端门店渠道库存，降低经销商库存压力，成效显著。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持长城汽车2022~2024年归母净利润为83/59/100亿元的预期，分别同比+23%/-29%/+70%，对应EPS分别为0.95/0.68/1.16亿元，对应PE分别为33/46/27倍，维持长城汽车“买入”评级。

■ **风险提示：**乘用车行业价格战超预期，终端需求复苏低于预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	31.46
一年最低/最高价	21.35/44.52
市净率(倍)	4.06
流通A股市值(百万元)	192,928.40
总市值(百万元)	273,040.69

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.75
资产负债率(% ,LF)	61.39
总股本(百万股)	8,678.98
流通A股(百万股)	6,132.50

### 相关研究

《长城汽车(601633)：2022年业绩快报点评：2022全年利润同比+23%，期待2023年深蹲起跳》

2023-02-03

《长城汽车(601633)：2022年全年批发同比-16.66%，新能源战略加速落地》

2023-01-12

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>108,366</b>	<b>113,935</b>	<b>154,648</b>	<b>207,506</b>	<b>营业总收入</b>	<b>136,405</b>	<b>137,351</b>	<b>202,604</b>	<b>287,611</b>
货币资金及交易性金融资产	39,094	32,161	53,350	57,693	营业成本(含金融类)	114,367	110,722	164,717	230,664
经营性应收款项	41,852	57,180	70,535	110,535	税金及附加	4,234	5,082	7,091	10,066
存货	13,966	10,619	16,784	24,598	销售费用	5,192	5,769	8,509	12,080
合同资产	272	274	404	574	管理费用	4,043	4,952	7,841	11,217
其他流动资产	13,181	13,701	13,575	14,107	研发费用	4,490	6,868	11,143	15,819
<b>非流动资产</b>	<b>67,042</b>	<b>72,949</b>	<b>79,924</b>	<b>87,532</b>	财务费用	-448	-2,165	119	277
长期股权投资	9,524	12,730	14,888	17,569	加:其他收益	1,047	865	1,013	1,093
固定资产及使用权资产	27,668	26,307	26,887	27,996	投资净收益	1,109	618	912	1,294
在建工程	4,467	5,998	7,529	9,060	公允价值变动	306	450	450	450
无形资产	7,091	8,455	9,995	11,333	减值损失	-593	-64	-64	-64
商誉	28	28	28	28	资产处置收益	-28	0	0	0
长期待摊费用	203	227	252	276	<b>营业利润</b>	<b>6,369</b>	<b>7,993</b>	<b>5,494</b>	<b>10,261</b>
其他非流动资产	18,062	19,204	20,346	21,270	营业外净收支	1,113	1,205	1,228	1,546
<b>资产总计</b>	<b>175,408</b>	<b>186,884</b>	<b>234,572</b>	<b>295,039</b>	<b>利润总额</b>	<b>7,482</b>	<b>9,198</b>	<b>6,722</b>	<b>11,807</b>
<b>流动负债</b>	<b>95,597</b>	<b>97,515</b>	<b>141,005</b>	<b>187,610</b>	减:所得税	757	920	807	1,771
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,872	9,855	10,089	10,282	<b>净利润</b>	<b>6,725</b>	<b>8,278</b>	<b>5,915</b>	<b>10,036</b>
经营性应付款项	63,892	61,778	93,304	129,407	减:少数股东损益	-1	-1	-1	-1
合同负债	7,388	7,972	12,653	16,409	<b>归属母公司净利润</b>	<b>6,726</b>	<b>8,279</b>	<b>5,916</b>	<b>10,037</b>
其他流动负债	15,444	17,910	24,959	31,512	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.95	0.68	1.16
非流动负债	17,683	21,720	20,002	23,828	EBIT	4,646	3,959	3,302	7,765
长期借款	8,656	11,867	9,746	12,958	EBITDA	10,239	9,409	9,321	14,340
应付债券	3,476	3,476	3,476	3,476	毛利率(%)	16.16	19.39	18.70	19.80
租赁负债	476	1,302	1,705	2,320	归母净利率(%)	4.93	6.03	2.92	3.49
其他非流动负债	5,074	5,074	5,074	5,074	收入增长率(%)	32.04	0.69	47.51	41.96
<b>负债合计</b>	<b>113,280</b>	<b>119,235</b>	<b>161,008</b>	<b>211,439</b>	归母净利润增长率(%)	25.43	23.09	-28.55	69.67
归属母公司股东权益	62,124	67,641	73,556	83,593					
少数股东权益	4	8	8	7					
<b>所有者权益合计</b>	<b>62,128</b>	<b>67,649</b>	<b>73,564</b>	<b>83,600</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>175,408</b>	<b>186,884</b>	<b>234,572</b>	<b>295,039</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	35,316	961	34,214	12,403	每股净资产(元)	6.69	7.35	7.99	9.09
投资活动现金流	-11,175	-10,264	-11,863	-12,213	最新发行在外股份(百万股)	8,679	8,679	8,679	8,679
筹资活动现金流	-9,632	1,257	-2,553	2,900	ROIC(%)	5.19	4.01	3.02	6.25
现金净增加额	14,316	-8,046	19,798	3,090	ROE-摊薄(%)	10.83	12.24	8.04	12.01
折旧和摊销	5,594	5,450	6,019	6,575	资产负债率(%)	64.58	63.80	68.64	71.66
资本开支	-12,473	-5,681	-8,344	-8,909	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.59	32.98	46.16	27.20
营运资本变动	24,154	-13,512	16,557	-8,125	P/B (现价)	4.70	4.28	3.94	3.46

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>

