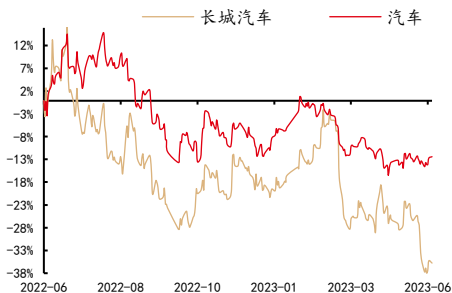


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.40
总股本/流通股本(亿股)	84.93 / 61.63
总市值/流通市值(亿元)	1,987 / 1,442
52周内最高/最低价	42.18 / 22.59
资产负债率(%)	64.8%
市盈率	25.71
第一大股东	保定创新长城资产管理 有限公司
持股比例(%)	60.3%

研究所

分析师: 白宇
SAC 登记编号: S1340523040001
Email: baiyu@cnpsec.com

长城汽车(601633)

蓝山带动高端 WEY 品牌重新起航

● 投资要点

事件：公司公布 5 月销量，整体销售达到 10.1 万台，同比增长 26%，今年累计销量 41.4 万台，基本与去年持平。

1、蓝山带动高端 WEY 品牌重新起航。5 月份公司 WEY 品牌战略车型蓝山销售 0.51 万台，成为细分市场领先的大六座家用 SUV。我们认为蓝山精准定位于大六座家用这个唯一的乘用车蓝海市场，未来销量有望持续上行。

2、蓝山带动 WEY 品牌新能源转型成功。WEY 品牌纯燃油车销量占比低，随着蓝山及新摩卡这样的新能源车逐步上量，WEY 品牌将会成为长城转型最快的新能源品牌，也将成为更具造车积淀的新能源造车“新势力”。

3、哈弗三大单品品类共同发力。5 月份哈弗品牌销量 5.56 万台：基石车型品类 H6 销量 1.9 万台，越野品类大狗系列同比增长 146% 达到 1.56 万台，新能源枭龙品类上市半月销量也达到 0.3 万。三大品类共同发力使得哈弗品牌同比增长 33%。未来随着新能源龙网渐入佳境，枭龙品类仍有上量可能，哈弗品牌新能源转型也将逐步清晰。

4、皮卡坦克同样增长稳健。5 月份皮卡和坦克销量分别同比增长 9%、30%，累计增长 17% 和 14%，整体增长稳健。随着皮卡和坦克高端产品线的不断拓展，未来这两大品类的销量和 ASP 有望持续上行，拉动公司整体增长。

● 投资策略：

我们认为，二季度汽车行业需求逐步平稳，行业 beta 将会重回增长；同时，长城汽车深耕智能电动化，自身 alpha 属性最强。预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润 61/90/110 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

乘用车行业销量不及预期，行业竞争加剧超预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	137340	152571	203316	259980
增长率(%)	0.69	11.09	33.26	27.87
EBITDA(百万元)	11443.69	10511.86	13518.23	15534.20
归属母公司净利润(百万元)	8266.04	6069.46	8998.53	11035.62
增长率(%)	22.90	-26.57	48.26	22.64
EPS(元/股)	0.97	0.72	1.06	1.30
市盈率(P/E)	28.10	38.27	25.81	21.05
市净率(P/B)	3.56	3.26	2.90	2.55
EV/EBITDA	22.24	20.19	15.33	10.98

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	137340	152571	203316	259980	营业收入	0.7%	11.1%	33.3%	27.9%
营业成本	110739	123583	163669	209284	营业利润	25.1%	-25.5%	50.6%	24.6%
税金及附加	5121	5046	6872	9026	归属于母公司净利润	22.9%	-26.6%	48.3%	22.6%
销售费用	5876	6986	9106	11383	获利能力				
管理费用	4893	5589	7346	9315	毛利率	19.4%	19.0%	19.5%	19.5%
研发费用	6445	7618	10151	13240	净利率	6.0%	4.0%	4.4%	4.2%
财务费用	-2488	0	0	0	ROE	12.7%	8.5%	11.2%	12.1%
资产减值损失	-337	-76	-45	-38	ROIC	4.7%	4.3%	6.3%	7.2%
营业利润	7967	5936	8943	11141	偿债能力				
营业外收入	886	847	965	899	资产负债率	64.8%	65.0%	68.3%	68.6%
营业外支出	46	37	44	0	流动比率	1.12	1.12	1.12	1.14
利润总额	8807	6746	9864	12040	营运能力				
所得税	554	681	871	1012	应收账款周转率	22.83	26.64	32.12	26.67
净利润	8253	6065	8992	11028	存货周转率	7.56	10.95	10.05	9.31
归母净利润	8266	6069	8999	11036	总资产周转率	0.76	0.79	0.89	0.96
每股收益(元)	0.97	0.72	1.06	1.30	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.97	0.72	1.06	1.30
货币资金	35773	50727	55775	92438	每股净资产	7.68	8.39	9.45	10.75
交易性金融资产	2054	667	-719	-2974	估值比率				
应收票据及应收账款	9347	5485	13174	14531	PE	28.10	38.27	25.81	21.05
预付款项	2229	1734	2698	3533	PB	3.56	3.26	2.90	2.55
存货	22375	5490	34953	20908	现金流量表				
流动资产合计	107681	120886	166150	198801	净利润	8253	6065	8992	11028
固定资产	26949	25462	23950	22386	折旧和摊销	6609	5620	5899	6001
在建工程	8306	10065	12441	15099	营运资本变动	-1312	12263	-894	28298
无形资产	8197	9360	10632	11812	其他	-1239	-1854	-2245	-2507
非流动资产合计	77677	82337	86780	91708	经营活动现金流净额	12311	22094	11753	42820
资产总计	185357	203222	252929	290509	资本开支	-15859	-6532	-7404	-7958
短期借款	5943	5943	5943	5943	其他	5354	-513	688	1784
应付票据及应付账款	59367	68534	102908	120014	投资活动现金流净额	-10505	-7045	-6717	-6174
其他流动负债	30491	33233	39573	49019	股权融资	357	-108	0	0
流动负债合计	95802	107710	148425	174977	债务融资	21738	12	12	17
其他	24339	24339	24339	24339	其他	-25228	0	0	0
非流动负债合计	24339	24339	24339	24339	筹资活动现金流净额	-3133	-96	12	17
负债合计	120141	132049	172764	199316	现金及现金等价物净增加额	-1009	14953	5048	36664
股本	8765	8760	8760	8760					
资本公积金	2126	2023	2023	2023					
未分配利润	49177	54336	61985	71365					
少数股东权益	15	10	4	-5					
其他	5134	6044	7394	9049					
所有者权益合计	65216	71173	80165	91193					
负债和所有者权益总计	185357	203222	252929	290509					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048