

11 月产销同比向上 欧洲市场布局开启

2023 年 12 月 08 日

➤ **事件概述:** 公司发布 11 月产销快报: 长城汽车批发销量 12.3 万辆, 同比+40.3%, 环比-6.4%。1-11 月累计批发 111.8 万辆, 同比+12.9%; 11 月产量达 13.1 万辆, 同比+50.0%, 环比-5.6%, 1-11 月达 116.7 万辆, 同比+15.1%。在 11 月批发销量中, 新能源车型达到 3.1 万辆, 同比+142.9%, 环比+2.3%; 11 月, 长城汽车新能源和海外市场均创下单月销量历史新高, 长城新能源转型成果显著。

➤ **新品持续发力 强化新能源转型。哈弗品牌:** 11 月批发销量 7.9 万辆, 同比+23.4%, 环比+6.7%, 其中, 哈弗新能源销售 10,036 辆, 环比增长 9%。1-11 月累计批发 65.0 万辆, 同比+13.5%; **WEY:** 魏牌 11 月批发销量 0.3 万辆, 同比+35.8%, 环比+27.0%。1-11 月累计批发 3.8 万辆, 同比+8.8%。新品方面, 2024 年魏牌将推出蓝山高阶智驾版, 加速智能化方面的提升。**坦克:** 11 月批发销量 1.9 万辆, 同比+70.1%, 环比-16.0%。1-11 月累计批发 14.5 万辆, 同比+28.7%。新车型方面, 坦克 700Hi-4T 亮相广州车展并开启预售, 预售价 70 万元。**欧拉:** 11 月批发销量 1.0 万辆, 同比+48.0%, 环比-7.4%, 连续 7 个月销量过万, 1-11 月累计批发 9.8 万辆, 同比+1.5%。**皮卡:** 11 月批发销量 1.6 万辆, 同比+18.1%, 环比-0.6%。1-11 月累计批发 18.6 万辆, 同比+7.8%, 1-11 月国内终端市占率近 50%。新车型方面, 山海炮性能版于广州车展正式上市, 山海炮 PHEV 同时亮相, 未来有望以电气化赋能燃油持续渗透市场份额。

➤ **海外销量稳定 欧洲市场开启布局。** 2023 年 11 月, 公司海外批发销量 3.5 万辆, 同比+76.7%, 环比+0.4%。2023 年 1-11 月累计出口销售 28.3 万辆, 同比+84.81%。海外战略布局方面, 长城欧洲战略正式发布, 在进入德国和英国市场后, 进一步拓展欧洲市场。

➤ **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, 高端智能化路线愈发清晰。调整盈利预测, 预计 2023-2025 年营业收入为 1,756.2/2,181.2/2,597.6 亿元, 归母净利润为 69.4/97.1/124.2 亿元, 对应 2023 年 12 月 7 日收盘价 26.16 元/股, PE 为 32/23/18 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 车市下行风险; WEY、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。

推荐

维持评级

当前价格:

26.16 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	137,340	175,624	218,119	259,764
增长率 (%)	0.7	27.9	24.2	19.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	8,266	6,944	9,710	12,418
增长率 (%)	22.9	-16.0	39.8	27.9
每股收益 (元)	0.97	0.82	1.14	1.46
PE	27	32	23	18
PB	3.41	3.19	2.89	2.56

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 12 月 07 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	137,340	175,624	218,119	259,764
营业成本	110,739	145,471	179,082	211,781
营业税金及附加	5,121	5,971	7,634	9,092
销售费用	5,876	7,025	8,725	10,391
管理费用	4,893	4,039	5,017	5,975
研发费用	6,445	7,376	9,161	11,170
EBIT	4,834	5,741	8,500	11,356
财务费用	-2,488	31	311	506
资产减值损失	-337	-90	-103	-97
投资收益	671	1,054	1,418	1,688
营业利润	7,967	7,721	10,918	14,122
营业外收支	840	0	0	0
利润总额	8,807	7,721	10,918	14,122
所得税	554	772	1,201	1,695
净利润	8,253	6,949	9,717	12,427
归属于母公司净利润	8,266	6,944	9,710	12,418
EBITDA	11,444	11,831	15,088	18,072

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	35,773	67,978	87,962	118,564
应收账款及票据	9,347	10,104	11,952	13,522
预付款项	2,229	2,041	2,952	3,575
存货	22,375	19,970	27,545	34,812
其他流动资产	37,957	51,005	60,065	69,307
流动资产合计	107,681	151,098	190,476	239,780
长期股权投资	10,286	11,221	12,069	12,961
固定资产	26,949	26,646	26,503	26,177
无形资产	8,197	9,524	10,741	12,013
非流动资产合计	77,677	81,102	85,001	88,286
资产合计	185,357	232,200	275,477	328,066
短期借款	5,943	17,943	32,943	50,943
应付账款及票据	59,367	83,238	99,507	117,465
其他流动负债	30,491	36,881	41,672	48,376
流动负债合计	95,802	138,063	174,122	216,784
长期借款	15,406	15,406	15,406	15,406
其他长期负债	8,934	8,934	8,934	8,934
非流动负债合计	24,339	24,339	24,339	24,339
负债合计	120,141	162,402	198,462	241,124
股本	8,765	8,898	8,898	8,898
少数股东权益	15	20	26	35
股东权益合计	65,216	69,798	77,015	86,942
负债和股东权益合计	185,357	232,200	275,477	328,066

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.69	27.88	24.20	19.09
EBIT 增长率	4.06	18.75	48.06	33.60
净利润增长率	22.90	-15.99	39.83	27.89
盈利能力 (%)				
毛利率	19.37	17.17	17.90	18.47
净利润率	6.01	3.96	4.45	4.78
总资产收益率 ROA	4.46	2.99	3.52	3.79
净资产收益率 ROE	12.68	9.95	12.61	14.29
偿债能力				
流动比率	1.12	1.09	1.09	1.11
速动比率	0.85	0.92	0.91	0.92
现金比率	0.37	0.49	0.51	0.55
资产负债率 (%)	64.82	69.94	72.04	73.50
经营效率				
应收账款周转天数	17.57	14.00	13.00	12.00
存货周转天数	73.75	50.11	56.14	60.00
总资产周转率	0.74	0.76	0.79	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	0.97	0.82	1.14	1.46
每股净资产	7.67	8.21	9.06	10.23
每股经营现金流	1.45	3.77	2.12	2.98
每股股利	0.29	0.28	0.28	0.28
估值分析				
PE	27	32	23	18
PB	3.41	3.19	2.89	2.56
EV/EBITDA	18.98	16.65	12.73	9.93
股息收益率 (%)	1.11	1.07	1.07	1.07

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	8,253	6,949	9,717	12,427
折旧和摊销	6,609	6,090	6,588	6,716
营运资金变动	-1,312	19,048	1,665	5,960
经营活动现金流	12,311	32,055	17,993	25,345
资本开支	-15,859	-8,627	-9,676	-9,154
投资	4,779	-984	-921	-952
投资活动现金流	-10,505	-8,557	-9,179	-8,417
股权募资	357	133	0	0
债务募资	21,738	12,000	15,000	18,000
筹资活动现金流	-3,133	8,707	11,169	13,674
现金净流量	-1,009	32,205	19,984	30,602

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026