



买入(维持)

所属行业: 汽车/乘用车
当前价格(元): 24.15

2023 年全年汽车销量 123 万辆, 海外销量破 30 万辆

证券分析师

邓健全

资格编号: S0120523100001

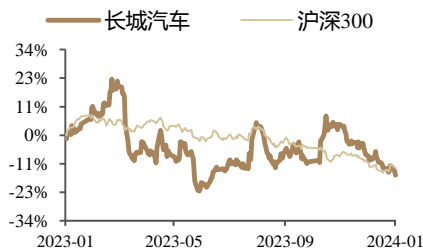
邮箱: dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号: S0120523100002

邮箱: zhaoyy5@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.90	-19.28	-5.92
相对涨幅(%)	-5.90	-14.34	2.51

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《11 月新能源、出口表现持续亮眼》, 2023.12.6
- 《2023Q3 单车净利润环比大幅提升, 高端化稳步推进》, 2023.10.28
- 《长城汽车: 自主龙头迎风而立, 新能源转型桑榆非晚》, 2023.10.10
- 《长城汽车: 高山仰豪气, 猛龙过长江》, 2023.9.10
- 《长城汽车: 大象转身, 飞龙出海》, 2023.9.1

投资要点

- 事件: 长城汽车公布 2023 年 12 月销量。**2023 年 12 月长城汽车实现汽车销量 11.3 万辆, 同比+45.3%, 环比-8.4%。2023 年全年实现汽车销量 123.1 万辆, 同比+15.3%。分品牌看, (1) 12 月**哈弗品牌**销量 6.6 万辆, 同比+47.9%, 环比-12.6%; 2023 年全年实现销量 71.5 万辆, 同比+16.0%; (2) 12 月**WEY 品牌**销量 0.4 万辆, 同比+154.5%, 环比+22.5%; 2023 年全年实现销量 4.2 万辆, 同比+14.4%; (3) 12 月**长城皮卡**销量 1.6 万辆, 同比+16.9%, 环比-1.6%; 2023 年全年实现销量 20.2 万辆, 同比+8.5%; (4) 12 月**欧拉品牌**销量 1.0 万辆, 同比+44.7%, 环比+0.01%; 2023 年全年实现销量 10.9 万辆, 同比+4.3%; (5) 12 月**坦克品牌**销量 1.7 万辆, 同比+57.1%, 环比-6.8%; 2023 年全年实现销量 16.3 万辆, 同比+31.2%。
- 公司新能源转型加速, 发布全新智能四驱电混技术。**12 月新能源汽车销量 3.0 万辆, 同比+169.0%, 环比-4.4%; 2023 年全年新能源汽车销量 26.2 万辆, 同比+98.7%。其中, 哈弗新能源 2023 累计销量突破 7.7 万台, 同比猛增 649%; 坦克品牌新能源车型 2023 全年销量 3.4 万台。此外, 公司加速新能源技术升级, 2023 年 12 月 Hi4 性能版重磅发布, 专为中大型车型量身定制, 集强大性能、超低能耗、极致操控于一身, 并将首搭魏牌高山四驱行政加长版。
- 2023 年全年海外销量突破 30 万辆, 海外表现持续亮眼。**12 月海外销售 3.3 万辆, 同比+64.9%, 环比-5.7%。2023 年全年海外销售汽车 31.6 万辆, 同比+82.5%。长城汽车**巴基斯坦** KD 工厂于 2022 年 11 月投产, 规划产能 2 万辆/年。目前项目一阶段已实现哈弗 H6/H6 HEV、哈弗 JOLION 两款 SUV 组装; 其中哈弗 H6 HEV 助力长城汽车在短短一年时间内位居当地新能源市场第一。此外, 2023 年 12 月, 长城汽车携旗下哈弗、坦克、欧拉、长城皮卡四大品牌明星车型亮相**沙特利雅得**车展, 进一步加速**中东市场**开拓。其中, 坦克 500 新能源是坦克品牌在中东发布的首款新能源豪华越野 SUV 车型, 纯电动车欧拉好猫亦预计将于 2024 年深入沙特、阿联酋等中东国家市场。此外, 截至目前, 长城汽车哈弗 H6 在中东紧凑型 SUV 市场, 位列中国品牌销量第一; 长城皮卡在中东皮卡细分市场, 位列中国品牌销量第一; 坦克 300 为紧凑型硬派越野月销量第一。
- 盈利预测与投资建议:** 我们维持盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 87.19、125.62、169.77 亿元, 对应 PE 为 24、16、12 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 市场价格竞争超预期、公司新能源转型不及预期、公司新车销量不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	8,496.74
流通 A 股(百万股):	6,166.52
52 周内股价区间(元):	22.33-35.23
总市值(百万元):	205,196.21
总资产(百万元):	191,353.81
每股净资产(元):	7.74

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	136,405	137,340	178,171	247,318	312,454
(+/-)YOY(%)	32.0%	0.7%	29.7%	38.8%	26.3%
净利润(百万元)	6,726	8,266	8,719	12,562	16,977
(+/-)YOY(%)	25.4%	22.9%	5.5%	44.1%	35.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.79	0.97	1.03	1.48	2.00
毛利率(%)	16.2%	19.4%	19.8%	20.3%	20.8%
净资产收益率(%)	10.8%	12.7%	12.4%	15.1%	16.8%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.91	1.03	1.48	2.00
每股净资产	7.44	8.29	9.82	11.87
每股经营现金流	1.40	2.37	3.31	3.81
每股股利	0.30	0.30	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	32.55	23.54	16.34	12.09
P/B	3.98	2.91	2.46	2.03
P/S	1.54	1.15	0.83	0.66
EV/EBITDA	22.24	12.28	8.54	5.89
股息率%	1.0%	1.2%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	19.4%	19.8%	20.3%	20.8%
净利润率	6.0%	4.9%	5.1%	5.4%
净资产收益率	12.7%	12.4%	15.1%	16.8%
资产回报率	4.5%	4.0%	4.7%	5.3%
投资回报率	4.7%	8.9%	11.1%	12.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	0.7%	29.7%	38.8%	26.3%
EBIT 增长率	4.1%	113.4%	40.6%	32.9%
净利润增长率	22.9%	5.5%	44.1%	35.2%
偿债能力指标				
资产负债率	64.8%	67.4%	68.9%	68.7%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9
现金比率	0.4	0.4	0.4	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	15.8	14.8	14.2	14.9
存货周转天数	59.1	59.7	56.1	59.1
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1
固定资产周转率	5.1	6.4	8.4	10.2

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	8,266	8,719	12,562	16,977
少数股东损益	-13	4	6	8
非现金支出	6,972	5,569	5,952	6,150
非经营收益	-1,602	-928	-189	-120
营运资金变动	-1,312	6,816	9,781	9,355
经营活动现金流	12,311	20,180	28,111	32,370
资产	-15,859	-7,542	-8,763	-8,633
投资	4,779	0	0	0
其他	576	2,618	882	806
投资活动现金流	-10,505	-4,924	-7,882	-7,827
债权募资	21,738	2,013	0	0
股权募资	357	-256	0	0
其他	-25,228	-4,493	-1,037	-1,037
融资活动现金流	-3,133	-2,736	-1,037	-1,037
现金净流量	-1,009	12,263	19,192	23,505

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为1月3日
 资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	137,340	178,171	247,318	312,454
营业成本	110,739	142,982	197,178	247,524
毛利率%	19.4%	19.8%	20.3%	20.8%
营业税金及附加	5,121	6,325	8,903	11,248
营业税金率%	3.7%	3.5%	3.6%	3.6%
营业费用	5,876	7,608	10,511	13,217
营业费用率%	4.3%	4.3%	4.3%	4.2%
管理费用	4,893	4,632	6,430	8,124
管理费用率%	3.6%	2.6%	2.6%	2.6%
研发费用	6,445	8,196	11,525	14,748
研发费用率%	4.7%	4.6%	4.7%	4.7%
EBIT	4,834	10,316	14,502	19,272
财务费用	-2,488	536	413	231
财务费用率%	-1.8%	0.3%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-337	-328	-378	-348
投资收益	671	864	882	806
营业利润	7,967	9,317	13,733	18,684
营业外收支	840	463	356	358
利润总额	8,807	9,780	14,089	19,041
EBITDA	11,444	15,457	19,993	25,005
所得税	554	1,056	1,521	2,056
有效所得税率%	6.3%	10.8%	10.8%	10.8%
少数股东损益	-13	4	6	8
归属母公司所有者净利润	8,266	8,719	12,562	16,977

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	35,773	48,036	67,228	90,734
应收账款及应收票据	9,347	11,830	16,558	20,861
存货	22,375	25,080	36,337	44,882
其它流动资产	40,186	51,649	64,854	79,044
流动资产合计	107,681	136,595	184,977	235,521
长期股权投资	10,286	10,286	10,286	10,286
固定资产	26,949	28,497	30,070	31,497
在建工程	8,306	9,100	9,941	10,545
无形资产	8,197	9,451	10,655	11,876
非流动资产合计	77,677	79,745	83,362	86,614
资产总计	185,357	216,339	268,339	322,135
短期借款	5,943	5,943	5,943	5,943
应付票据及应付账款	59,367	77,728	106,695	134,145
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	30,491	37,539	47,543	56,486
流动负债合计	95,802	121,210	160,182	196,575
长期借款	15,406	15,406	15,406	15,406
其它长期负债	8,934	9,277	9,277	9,277
非流动负债合计	24,339	24,683	24,683	24,683
负债总计	120,141	145,893	184,864	221,257
实收资本	8,765	8,496	8,496	8,496
普通股股东权益	65,201	70,428	83,450	100,845
少数股东权益	15	19	25	33
负债和所有者权益合计	185,357	216,339	268,339	322,135

信息披露

分析师与研究助理简介

邓健全：德邦证券汽车行业首席分析师，中山大学金融硕士，7年证券研究经验。曾先后任职于长城证券、安信证券、民生证券、开源证券，擅长于从产业链上下游挖掘个股投资机会。对整车、零部件具有完善的研究框架。2023年加入德邦汽车团队，研究覆盖领域：整车、零部件。2022年万得金牌分析师第4名、第十届 choice 最佳汽车行业分析师。

赵悦媛：德邦证券汽车行业资深分析师，吉林大学理学硕士，6年证券研究经验，曾供职于招商证券、华泰证券研究所通信团队、开源证券汽车团队，2017年金牛奖第一名，新财富第四名，2019年II第一名，2020年II第二名，2022年万得金牌分析师第4名。2023年加入德邦汽车团队，研究领域聚焦商用车、座椅等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。