

长城汽车（601633）

全年销量同比+15%，新能源翻倍增长

买入（维持）

2024年01月04日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书：S0600523070004

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	137,340	171,460	200,632	244,451
同比	1%	25%	17%	22%
归属母公司净利润（百万元）	8,266	6,949	8,918	11,690
同比	23%	-16%	28%	31%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.97	0.82	1.05	1.38
P/E（现价&最新股本摊薄）	24.51	29.15	22.71	17.33

关键词：#市占率上升

投资要点

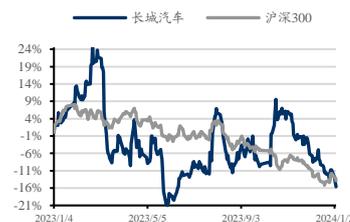
■ **公告要点：**2023年12月长城汽车实现产批量分别为98384/112502辆，同比分别+10.75%/+45.27%，环比分别-25.16%/-8.42%；2023年全年公司累计实现批发销量123.2万辆，同比+15.38%，新能源汽车全年批发实现26.2万辆，同比+98.64%。

■ **坦克品牌+出口市场表现靓丽，贡献2023年长城核心增量。**分品牌来看，12月哈弗品牌产批量分别51096/65578辆，分别同比-10.14%/+47.94%，分别环比-34.34%/-12.58%，全年实现71.3万辆批发，同比+15.72%；皮卡12月产批量分别17079/16032辆，分别同比+36.12%/+16.28%，全年实现20.3万辆批发，同比+8.51%；坦克品牌12月产批分别16014/17312辆，分别同比+61.51%/+57.07%，分别环比-25.52%/-6.81%，全年实现16.3万辆批发，同比+31.73%，坦克品牌表现好于其余主力品牌。12月公司实现出口销量33476辆，同环比分别+64.94%/-5.69%，占批发销量比例29.8%；新能源汽车销量29858辆，同环比分别+168.97%/-4.45%，占批发销量比例26.5%，出口以及电车销量占比均持续提升。2023年全年累计出口31.6万辆，同比+82.48%，占批发销量比例为25.7%，同比+9.43pct，出口市场爆发引领公司销量向上。WEY品牌全年表现相对疲软，2023年实现批发销量4.2万辆，同比+14.61%，12月批发销量3512辆；欧拉品牌全年批发销量11.0万辆，同比+6.15%，12月批发销量10026辆。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持长城汽车2023~2025年归母净利润预期为69/89/117亿元，对应EPS分别为0.82/1.05/1.38元，对应PE估值29/23/17倍。维持长城汽车“买入”评级。

■ **风险提示：**需求复苏进度低于预期；乘用车市场价格战超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.84
一年最低/最高价	22.42/35.97
市净率(倍)	3.10
流通A股市值(百万元)	147,028.76
总市值(百万元)	202,581.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.70
资产负债率(% ,LF)	65.64
总股本(百万股)	8,497.53
流通A股(百万股)	6,167.31

相关研究

《长城汽车(601633): 11月产批量同比大幅上涨, 新能源&海外市场创历史新高》

2023-12-07

《长城汽车(601633): 10月销量同环比高增, 海内外共振向上》

2023-11-07

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	107,681	151,888	156,613	215,214	营业总收入	137,340	171,460	200,632	244,451
货币资金及交易性金融资产	37,827	85,306	56,771	105,446	营业成本(含金融类)	110,739	139,224	159,503	190,667
经营性应收款项	33,728	46,023	62,838	87,482	税金及附加	5,121	6,618	7,724	9,582
存货	22,375	8,564	22,450	9,327	销售费用	5,876	7,201	9,028	11,734
合同资产	4	171	201	244	管理费用	4,893	4,629	6,420	8,556
其他流动资产	13,747	11,823	14,353	12,713	研发费用	6,445	7,716	9,630	12,467
非流动资产	77,677	74,588	71,473	68,330	财务费用	(2,488)	793	975	1,258
长期股权投资	10,286	10,286	10,286	10,286	加:其他收益	850	800	900	1,000
固定资产及使用权资产	28,042	25,300	22,533	19,742	投资净收益	671	1,200	1,350	1,500
在建工程	8,306	7,960	7,610	7,258	公允价值变动	50	100	120	140
无形资产	8,197	8,197	8,197	8,197	减值损失	(363)	(301)	(332)	(363)
商誉	28	28	28	28	资产处置收益	5	9	10	12
长期待摊费用	267	267	267	267	营业利润	7,967	7,085	9,399	12,476
其他非流动资产	22,551	22,551	22,551	22,551	营业外净收支	840	300	500	500
资产总计	185,357	226,476	228,086	283,543	利润总额	8,807	7,385	9,899	12,976
流动负债	95,802	130,308	123,009	166,787	减:所得税	554	443	990	1,298
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,827	11,427	12,027	12,627	净利润	8,253	6,942	8,909	11,679
经营性应付款项	59,367	87,591	76,343	114,324	减:少数股东损益	(13)	(7)	(9)	(12)
合同负债	7,753	11,138	11,963	13,347	归属母公司净利润	8,266	6,949	8,918	11,690
其他流动负债	17,855	20,151	22,676	26,489	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.97	0.82	1.05	1.38
非流动负债	24,339	24,339	24,339	24,339	EBIT	4,834	6,932	9,298	12,528
长期借款	15,406	15,406	15,406	15,406	EBITDA	11,444	9,780	12,154	15,391
应付债券	3,511	3,511	3,511	3,511	毛利率(%)	19.37	18.80	20.50	22.00
租赁负债	979	979	979	979	归母净利率(%)	6.02	4.05	4.44	4.78
其他非流动负债	4,444	4,444	4,444	4,444	收入增长率(%)	0.69	24.84	17.01	21.84
负债合计	120,141	154,647	147,348	191,127	归母净利润增长率(%)	22.90	(15.93)	28.33	31.09
归属母公司股东权益	65,201	71,821	80,739	92,429					
少数股东权益	15	8	(1)	(13)					
所有者权益合计	65,216	71,829	80,738	92,417					
负债和股东权益	185,357	226,476	228,086	283,543					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12,311	45,836	(30,839)	46,236	每股净资产(元)	7.40	8.41	9.46	10.84
投资活动现金流	(10,505)	1,509	1,860	2,012	最新发行在外股份(百万股)	8,497	8,497	8,497	8,497
筹资活动现金流	(3,133)	84	395	377	ROIC(%)	5.05	6.55	7.75	9.49
现金净增加额	(1,009)	47,429	(28,585)	48,625	ROE-摊薄(%)	12.68	9.68	11.04	12.65
折旧和摊销	6,609	2,848	2,856	2,863	资产负债率(%)	64.82	68.28	64.60	67.41
资本开支	(15,859)	309	510	512	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.51	29.15	22.71	17.33
营运资本变动	(1,312)	37,166	(41,161)	33,260	P/B (现价)	3.22	2.83	2.52	2.20

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>