

产品结构优化带动销量逐月持续增长， 2024 年延续高端化+出口主线

长城汽车(601633.SH)

推荐

维持评级

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年 12 月产销数据, 12 月公司实现汽车销售 11.25 万辆, 同比+45.3%, 其中, 新能源车销售 2.99 万辆, 同比+169.0%, 海外销售 3.35 万辆, 同比+64.9%。2023 年全年公司实现汽车销售 123.07 万辆, 同比+15.29%, 其中新能源车销售 26.20 万辆, 同比+98.7%, 海外销售 31.60 万辆, 同比+82.5%。
- 点评:**
 - 2023 年全年销售达 123.07 万辆, 同比增长 15.29%, 坦克延续亮眼表现, 哈弗稳步推进新能源转型。**从结构上来看, 哈弗/魏牌/坦克/欧拉/皮卡五大子品牌在 2023 年分别累计销售 71.52/4.16/16.25/10.85/20.23 万辆, 同比分别+16.0%/+14.4%/+31.2%/+4.4%/+16.9%, 坦克品牌连续 36 个月蝉联中国越野 SUV 销量第一, 并在 2023 年开启新能源转型, 打造以越野超级混动架构 Hi4-T 为基础的技术路线, 满足更多消费者的差异化使用需求, 全年坦克 Hi4-T 车型累计销售 3.4 万辆。哈弗品牌新能源转型稳步推进, 哈弗枭龙、猛龙系列、二代大狗 PHEV 等搭载 Hi4 智能四驱电混技术的产品陆续推出, 助力公司顺应新能源车市场发展趋势, 取得销量新增量, 全年哈弗新能源产品销售 7.75 万辆, 同比+648.56%。
 - 坚持品牌向上战略, 进军高端化市场, 预计 2024 年全年销量 160 万辆, 同比+30%。**2023 年公司继续坚持品牌向上战略, 年内发布高山、蓝山、坦克 400 PHEV、坦克 500 改款及 PHEV 等多款中高端产品, 布局潜力细分市场, 2023 年全年公司 20 万元以上车型销量累计 22.58 万辆, 占总销量的 18.34%, 同比提升 3.07pct, 高端化战略成果显著。2024 年公司将继续践行品牌向上战略, 包括坦克 700、魏牌全尺寸 SUV、轿车等高端产品有望陆续亮相, 助力公司产品结构继续改善, 推动公司盈利能力提升。
 - 2023 年全年海外销售达 31.6 万辆, 五大品牌全部实现出海。**2023 年全年公司实现海外销售 31.6 万辆, 同比增长 82.5%, 自 8 月以来连续 5 个月海外销售维持在 3 万辆以上, 取得亮眼表现。2023 年公司在全球启动“ONE GWM”品牌战略, 全面整合优势资源, 从产品规划、传播效率、渠道效能、用户服务等维度, 全面提升品牌势能, 实现旗下五大子品牌全部出海, 推动哈弗 H6 新能源、坦克 500 新能源、欧拉好猫、魏牌摩卡 PHEV 等多款高价值智能新能源产品出口。公司在海外的本地化生产布局领先, 已经实现巴基斯坦 KD 工厂、厄瓜多尔 KD 工厂, 马来西亚 KD 工厂的新项目签约投产, 并在乌兹别克斯坦积极推进本土化生产, 有效提升品牌海外影响力。海外本地化生产进一步提升产品出海效率, 降低生产成本, 预计出口将在 2024 年继续为公司贡献销量增长动能, 助力公司全球化战略的加速推进。
- 投资建议:** 我们预计公司 2023~2025 年营业收入分别为 1814.38/2164.60/2418.27 亿元, 归母净利润分别为 67.94/79.18/93.01 亿元, 对应 EPS 分别为 0.80 元、0.93 元、1.09 元, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 1、产品销量不及预期的风险; 2、海外市场拓展面临政策不确定性的风险; 3、行业竞争格局加剧的风险。

分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉: qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

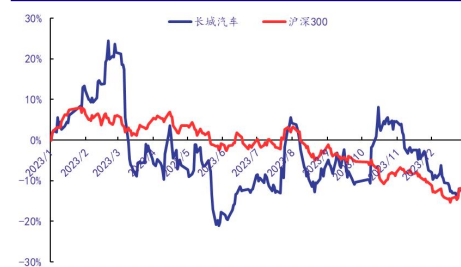
市场数据

2024-1-4

股票代码	601633.SH
A 股收盘价(元)	23.84
上证指数	2954.35
总股本/实际流通 A 股(万股)	849,752/616,731
流通 A 股市值(亿元)	1470.29

相对沪深 300 表现图

2024-1-4



资料来源: 同花顺 iFind, 中国银河证券研究院

相关研究

表 1: 主要财务指标预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	137339.99	181437.93	216460.33	241827.33
收入增长率%	0.69	32.11	19.30	11.72
净利润(百万元)	8266.04	6794.22	7918.47	9300.91
利润增速%	22.90	-17.81	16.55	17.46
毛利率%	19.37	17.32	17.31	17.38
摊薄 EPS(元)	0.97	0.80	0.93	1.09
PE	24.51	29.82	25.58	21.78
PB	3.11	2.98	2.67	2.38
PS	1.52	1.12	0.94	0.84

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	107680.72	138667.99	162640.98	182501.27	营业收入	137339.99	181437.93	216460.33	241827.33
现金	35773.47	46537.62	55700.10	65183.69	营业成本	110739.33	150014.74	178992.31	199787.60
应收账款	6611.19	7893.00	9785.92	10580.27	营业税金及附加	5120.67	6713.20	8009.03	8947.61
其它应收款	2415.58	2519.97	3006.39	3358.71	营业费用	5876.16	7257.52	8658.41	9552.18
预付账款	2228.89	3750.37	4474.81	4994.69	管理费用	4893.45	4898.82	5844.43	6408.42
存货	22374.52	23914.81	31738.19	33028.21	财务费用	-2487.81	298.37	110.65	-31.81
其他	38277.07	54052.23	57935.56	65355.70	资产减值损失	-337.02	-429.01	-461.61	-520.31
非流动资产	77676.58	80430.02	85335.90	89649.62	公允价值变动收益	50.34	0.00	0.00	0.00
长期投资	10285.59	11220.79	12069.02	12960.74	投资净收益	671.24	907.19	1082.30	1209.14
固定资产	26949.02	27143.02	27486.93	27609.24	营业利润	7967.00	6393.84	7681.85	9147.28
无形资产	8197.27	9524.21	10741.00	12012.86	营业外收入	885.95	1023.37	954.66	989.02
其他	32244.71	32542.00	35038.95	37066.77	营业外支出	46.40	46.93	46.66	46.80
资产总计	185357.30	219098.01	247976.87	272150.89	利润总额	8806.55	7370.28	8589.85	10089.50
流动负债	95802.05	125989.69	146165.89	160257.56	所得税	553.74	589.62	687.19	807.16
短期借款	5943.34	4443.34	4062.77	3122.49	净利润	8252.81	6780.66	7902.66	9282.34
应付账款	29305.86	44170.58	50035.49	57337.19	少数股东损益	-13.23	-13.56	-15.81	-18.56
其他	60552.86	77375.77	92067.63	99797.88	归属母公司净利润	8266.04	6794.22	7918.47	9300.91
非流动负债	24339.34	25032.54	25832.54	26632.54	EBITDA	11443.69	13492.69	15001.33	16550.15
长期借款	15405.66	16005.66	16805.66	17605.66	EPS (元)	0.97	0.80	0.93	1.09
其他	8933.69	9026.88	9026.88	9026.88					
负债合计	120141.39	151022.23	171998.43	186890.11	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	14.65	1.09	-14.72	-33.28	营业收入	0.69%	32.11%	19.30%	11.72%
归属母公司股东权益	65201.26	68074.69	75993.16	85294.06	营业利润	25.09%	-19.75%	20.14%	19.08%
负债和股东权益	185357.30	219098.01	247976.87	272150.89	归属母公司净利润	22.90%	-17.81%	16.55%	17.46%
					毛利率	19.37%	17.32%	17.31%	17.38%
					净利率	6.02%	3.74%	3.66%	3.85%
					ROE	12.68%	9.98%	10.42%	10.90%
					ROIC	4.72%	7.08%	7.41%	7.90%
					资产负债率	64.82%	68.93%	69.36%	68.67%
					净负债比率	184.22%	221.84%	226.38%	219.20%
					流动比率	1.12	1.10	1.11	1.14
					速动比率	0.75	0.80	0.80	0.84
					总资产周转率	0.76	0.90	0.93	0.93
					应收帐款周转率	22.83	25.02	24.49	23.75
					应付帐款周转率	3.34	4.08	3.80	3.72
					每股收益	0.97	0.80	0.93	1.09
					每股经营现金	1.45	2.71	2.21	2.25
					每股净资产	7.67	8.01	8.94	10.04
					P/E	24.51	29.82	25.58	21.78
					P/B	3.11	2.98	2.67	2.38
					EV/EBITDA	22.24	13.90	11.92	10.23
					P/S	1.52	1.12	0.94	0.84

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。