

长城汽车 (601633)

1月产批同比大幅上涨，海外渠道布局加速 买入 (维持)

2024年02月07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	2021A	2022A	2023E	2024E	2,025E
营业总收入 (百万元)	136,405	137,340	173,410	200,632	244,451
同比	32.04%	0.69%	26.26%	15.70%	21.84%
归母净利润 (百万元)	6,726	8,266	7,008	8,926	11,680
同比	25.43%	22.90%	-15.22%	27.37%	30.86%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.79	0.97	0.82	1.05	1.37
P/E (现价&最新摊薄)	28.18	22.93	27.04	21.23	16.22

关键词: #市占率上升

投资要点

■ **公告要点:** 2023年1月长城汽车实现合计产批量为95873/104030辆,分别同比+74.80%/+69.06%,分别环比-2.55%/-7.53%;1月哈弗品牌产批量分别为56419/59103辆,分别同比+61.43%/+50.80%,分别环比+10.42%/-9.87%;WEY品牌产批量分别为3146/3351辆,分别同比+270.12%/+217.33%,分别环比-6.67%/-4.58%;长城皮卡产批量分别为12514/15466辆,分别同比+29.65%/+32.41%,分别环比-26.73%/-3.53%;欧拉品牌产批量分别为5619/6001辆,分别同比+61.28%/+63.25%,分别环比-47.01%/-40.15%;坦克品牌产批量分别为18175/20067辆,分别同比+208.36%/+239.26%,分别环比+13.49%/+15.91%。

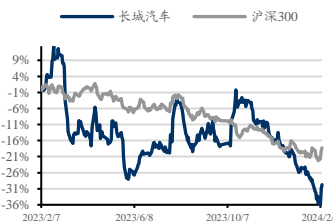
■ **1月销量同比大幅增长,新能源渗透率同比高增。**1月长城汽车批发销量10.40万辆,同环比+69.06%/-7.53%。1)分品牌:哈弗品牌整体表现领先公司整体,1月销售59103辆,同比+50.80%,其中,哈弗新能源销售6005辆,同比+276.25%,哈弗猛龙销售4207辆;坦克品牌1月销售20067辆,同比+239.26%,其中,坦克新能源车型销售9631辆,环比+16.67%,创单月新能源销量历史新高,坦克400Hi4-T、坦克500Hi4-T销量分别为4586/5045辆,包揽中大型插混SUV销量冠亚军,坦克300迎来全球第30万辆下线;魏牌1月销售3351辆,同环比分别+217.33%/-4.58%,同比高增;欧拉/皮卡等表现相对较弱。2)出口:公司海外出口同比高增,1月出口26374辆,同环比分别+64.86%/-21.22%,占集团销量25.4%。3)新能源:1月公司新能源汽车批发量25030辆,同环比分别+295.48%/-16.17%,新能源产品渗透率24.1%,同环比分别+13.78/-2.48pct。

■ **新车加码电动化智能化转型,出海渠道布局加速。**1)新车维度,全新哈弗H9亮相,铸造哈弗最硬核旗舰车款;魏牌高山行政加长版正式开启全国交付,成为全域豪华出行头等舱;坦克700Hi4-T开启预售,72小时预售3128辆;欧拉品牌将于2024年推出A级、C级等多款全新高品质车型,实现A0级到C级市场全覆盖;大型高性能豪华皮卡山海炮性能版开启交付,热度持续。2)智能化维度,1月中旬,魏牌蓝山、高山同步完成OTA升级,“技能制造局”等前沿功能正式上车。3)出口维度,渠道加速布局,1月12日,长城汽车泰国罗勇新能源基地首款本土化生产的欧拉好猫下线;魏牌高山MPV正式启航迪拜,出海高势能市场;欧拉好猫正式于智利上市;长城汽车于卡哈尔签约知名经销商,筹备GWM全新展厅;此外,哈弗、坦克、欧拉、长城炮等亮相澳洲。

■ **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70/89/117亿元,对应EPS分别为0.82/1.05/1.37元/股,对应PE估值27/21/16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)	21.81
一年最低/最高价	19.11/35.97
市净率(倍)	2.83
流通A股市值(百万元)	134,534.05
总市值(百万元)	185,346.12

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)	8,498.22
流通A股(百万股)	6,168.46

相关研究

《长城汽车(601633): 2023 业绩预告点评: Q4 业绩基本符合预期,品牌高端化/全球化硕果累累》

2024-01-26

《长城汽车(601633): 全年销量同比+15%, 新能源翻倍增长》

2024-01-04

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	153,121	155,712	216,258	营业总收入	137,340	173,410	200,632	244,451
货币资金及交易性金融资产	37,827	85,678	56,325	106,035	营业成本(含金融类)	110,739	140,150	159,503	190,667
经营性应收款项	33,728	46,644	62,621	87,699	税金及附加	5,121	6,843	7,724	9,582
存货	22,375	8,770	22,245	9,533	销售费用	5,876	7,457	9,028	11,734
合同资产	4	173	201	244	管理费用	4,893	4,682	6,420	8,556
其他流动资产	13,747	11,856	14,320	12,746	研发费用	6,445	8,150	9,630	12,467
非流动资产	77,677	74,588	71,473	68,330	财务费用	(2,488)	793	966	1,269
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	7,143	9,408	12,465
其他非流动资产	22,551	22,551	22,551	22,551	营业外净收支	840	617	500	500
资产总计	185,357	227,709	227,184	284,587	利润总额	8,807	7,760	9,908	12,965
流动负债	95,802	131,473	122,031	167,765	减:所得税	554	750	991	1,297
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	7,010	8,917	11,669
经营性应付款项	59,367	88,569	75,365	115,302	减:少数股东损益	(13)	2	(9)	(12)
合同负债	7,753	11,212	11,963	13,347	归属母公司净利润	8,266	7,008	8,926	11,680
其他流动负债	17,855	20,265	22,676	26,489	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.97	0.82	1.05	1.37
非流动负债	24,339	24,339	24,339	24,339	EBIT	4,834	6,989	9,298	12,528
长期借款	15,406	15,406	15,406	15,406	EBITDA	11,444	9,837	12,154	15,391
应付债券	3,511	3,511	3,511	3,511	毛利率(%)	19.37	19.18	20.50	22.00
租赁负债	979	979	979	979	归母净利率(%)	6.02	4.04	4.45	4.78
其他非流动负债	4,444	4,444	4,444	4,444	收入增长率(%)	0.69	26.26	15.70	21.84
负债合计	120,141	155,812	146,370	192,105	归母净利润增长率(%)	22.90	(15.22)	27.37	30.86
归属母公司股东权益	65,201	71,880	80,806	92,487					
少数股东权益	15	17	8	(4)					
所有者权益合计	65,216	71,897	80,814	92,483					
负债和股东权益	185,357	227,709	227,184	284,587					

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	45,891	(31,658)	47,272	每股净资产(元)	7.40	8.42	9.47	10.84
投资活动现金流	(10,505)	1,826	1,860	2,012	最新发行在外股份(百万股)	8,498	8,498	8,498	8,498
筹资活动现金流	(3,133)	84	395	377	ROIC(%)	5.05	6.34	7.75	9.49
现金净增加额	(1,009)	47,801	(29,403)	49,660	ROE-摊薄(%)	12.68	9.75	11.05	12.63
折旧和摊销	6,609	2,848	2,856	2,863	资产负债率(%)	64.82	68.43	64.43	67.50
资本开支	(15,859)	626	510	512	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.93	27.04	21.23	16.22
营运资本变动	(1,312)	37,470	(41,988)	34,306	P/B (现价)	3.01	2.65	2.36	2.06

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>