

➤ **事件概述:** 公司发布 2024 年 2 月产销快报: 长城汽车批发销量 7.1 万辆, 同比+4.1%, 环比-31.7%。在 2 月批发销量中, 新能源车型约 1.2 万辆, 同比+47.1%, 环比-51.0%; 海外销售 3.1 万辆, 同比+123.5%, 环比+16.0%。

➤ **坦克表现稳定 新能源转型取得成效。**2024 年开年, 长城新能源转型稳步推进, 1-2 月累计销量 17.5 万辆, 同比+34.9%; 其中 2 月新能源约 1.2 万辆, 同比+47.1%; 新能源占比达到 17.3%, 同比+3.7pts。分品牌来看, 2 月坦克表现稳定, 与皮卡销量基本持平达到 1 万辆, 坦克/皮卡同比分别+60.2%/-39.0%。高端品牌方面, Wey 在蓝山和高山的驱动下快速增长, 2 月销售 2,649 辆, 同比+147.1%。哈弗 2 月销售 4.5 万辆, 同比+14.2%。在高端化方面, 魏牌以蓝山+高山力争打造 30 万级高端智能新能源产品标杆。未来在全面新能源化战略指导下, 长城汽车有望发力多个细分赛道, 带来销量和盈利的双重提升。

➤ **海外销量高增 开拓东南亚、南非市场。**2024 年 2 月, 公司海外批发销量 3.1 万辆, 同比+123.5%, 环比+16.0%。海外布局方面, 魏牌高山正式出口迪拜, 现已到港。近期, 欧拉好猫在泰国罗勇工厂下线, 成为泰国首款本地化量产纯电车型。2 月 27 日, 坦克 300 在南非正式上市。2 月 28 日, 长城旗下氢能品牌——未势能源, 携自主研发的 100kW (乘用车)、255kW (商用) 大功率氢燃料电池发动机等多款产品及综合服务解决方案, 亮相 2024 日本国际氢能及燃料电池展 (FC EXPO), 突显长城“生态出海”的强大潜力。

➤ **智能化深度布局 城市 NOH 有望量产。**长城在智能化方面深度布局, 业务涵盖电子架构、智能座舱、智能驾驶、智享生态、云平台等众多领域, 重点打造 Coffee OS 智能座舱、Coffee Pilot 智能驾驶两大智能化产品。公司计划于今年年底前将 NOH 落地 100 座城市。魏牌蓝山已完成 9 个月以来的第四次 OTA 升级, 1 月上旬, 坦克 400 Hi4-T、哈弗猛龙等也完成了首次 OTA 升级。1 月中旬哈弗 H6、坦克 500 也都在推送最新版本的 OTA, 坦克 500 迎来第三次升级。2024 年将成为城市辅助驾驶元年, 长城有望抓住技术变革机遇, 通过智能化技术带来销量的提升。

➤ **投资建议:** 公司新品国内外推广顺利, 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。预计 2023-2025 年营业收入为 1,734.1/2,257.3/2,669.6 亿元, 归母净利润为 70.1/108.5/132.8 亿元, 对应 2024 年 3 月 6 日收盘价 23.89 元/股, PE 为 29/19/15 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:
23.89 元

分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

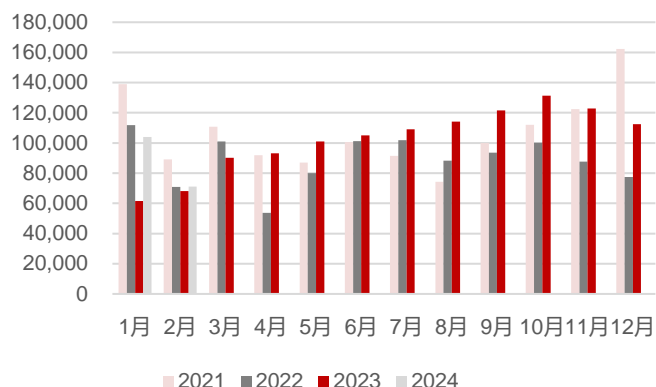
相关研究

- 1.长城汽车 (601633.SH) 系列点评四: 1 月坦克销量超 2 万 新能源越野+海外驱动增长-2024/02/07
- 2.长城汽车 (601633.SH) 系列点评三: 业绩符合预期 新能源+出海齐驱-2024/01/23
- 3.长城汽车 (601633.SH) 系列点评二: 2023 销量突破 120 万 新能源、出海加速演绎-2024/01/04
- 4.长城汽车 (601633.SH) 系列点评一: 11 月产销同比向上 欧洲市场布局开启-2023/12/08
- 5.长城汽车 (601633.SH) 2023 年半年报点评: Q2 单车盈利大幅改善, 电动化转型全面落实-2023/09/03

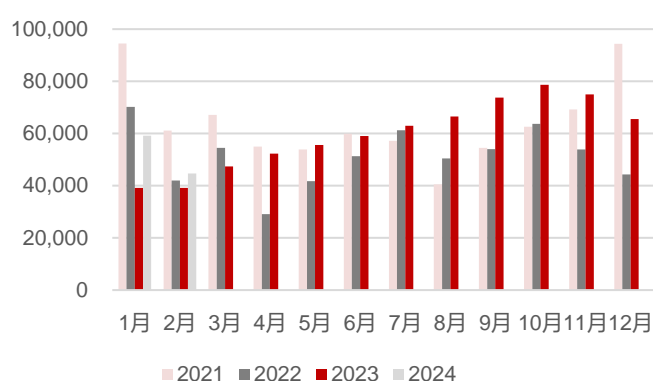
盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	137,340	173,410	225,728	266,959
增长率 (%)	0.7	26.3	30.2	18.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	8,266	7,008	10,852	13,275
增长率 (%)	22.9	-15.2	54.8	22.3
每股收益 (元)	0.97	0.82	1.27	1.55
PE	24	29	19	15
PB	3.1	2.9	2.6	2.3

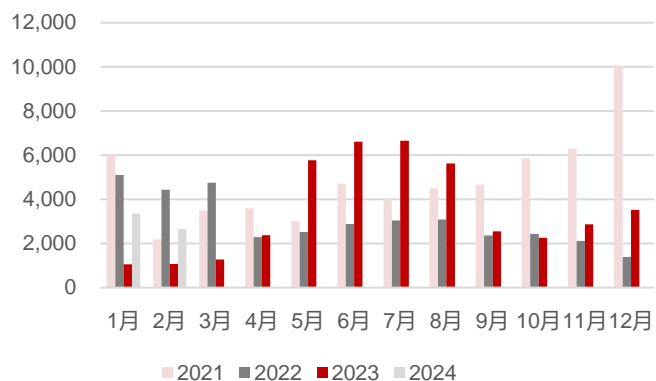
资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 6 日收盘价)

图1: 21-24 年长城汽车单月销量 (辆)


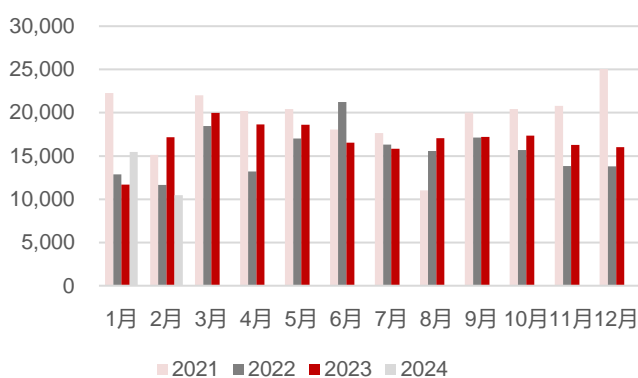
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图2: 21-24 年哈弗品牌单月销量 (辆)


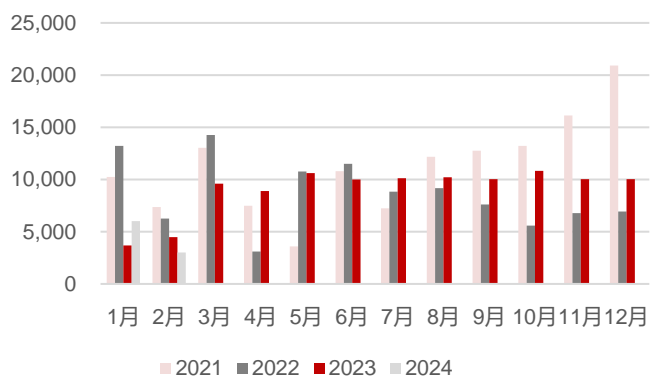
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图3: 21-24 年魏品牌单月销量 (辆)


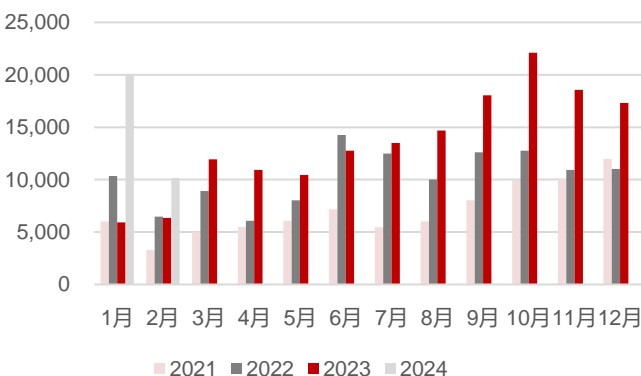
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图4: 21-24 年皮卡单月销量 (辆)


资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图5: 21-24 年欧拉品牌单月销量 (辆)


资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图6: 21-24 年坦克品牌单月销量 (辆)


资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

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	173,410	225,728	266,959
营业成本	110,739	144,297	185,424	218,380
营业税金及附加	5,121	5,896	7,900	9,344
销售费用	5,876	6,936	9,029	10,678
管理费用	4,893	3,988	5,192	6,140
研发费用	6,445	7,283	9,481	11,479
EBIT	4,834	5,009	8,703	10,938
财务费用	-2,488	-149	-71	-192
资产减值损失	-337	-90	-103	-97
投资收益	671	1,040	1,467	1,735
营业利润	7,967	7,143	11,602	14,495
营业外收支	840	617	600	600
利润总额	8,807	7,760	12,202	15,095
所得税	554	749	1,342	1,811
净利润	8,253	7,010	10,860	13,284
归属于母公司净利润	8,266	7,008	10,852	13,275
EBITDA	11,444	11,798	15,590	17,953

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	35,773	54,485	62,534	76,498
应收账款及票据	9,347	9,977	12,369	13,896
预付款项	2,229	2,025	3,056	3,686
存货	22,375	19,808	28,521	35,897
其他流动资产	37,957	50,530	61,694	70,856
流动资产合计	107,681	136,825	168,174	200,833
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	82,402	86,001	88,986
资产合计	185,357	219,227	254,174	289,819
短期借款	5,943	5,943	5,943	5,943
应付账款及票据	59,367	82,567	103,031	121,125
其他流动负债	30,491	36,652	42,775	49,542
流动负债合计	95,802	125,162	151,749	176,610
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	149,501	176,088	200,949
股本	8,765	8,765	8,765	8,765
少数股东权益	15	17	24	34
股东权益合计	65,216	69,726	78,086	88,870
负债和股东权益合计	185,357	219,227	254,174	289,819

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	26.26	30.17	18.27
EBIT 增长率	4.06	3.61	73.75	25.68
净利润增长率	22.90	-15.22	54.85	22.32
盈利能力 (%)				
毛利率	19.37	16.79	17.86	18.20
净利润率	6.01	4.04	4.81	4.98
总资产收益率 ROA	4.46	3.20	4.27	4.58
净资产收益率 ROE	12.68	10.05	13.90	14.94
偿债能力				
流动比率	1.12	1.09	1.11	1.14
速动比率	0.85	0.90	0.89	0.90
现金比率	0.37	0.44	0.41	0.43
资产负债率 (%)	64.82	68.19	69.28	69.34
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	0.79	0.89	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	0.97	0.82	1.27	1.55
每股净资产	7.63	8.16	9.14	10.40
每股经营现金流	1.44	3.73	2.32	2.92
每股股利	0.29	0.29	0.29	0.29
估值分析				
PE	24	29	19	15
PB	3.1	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	17.17	15.07	10.89	8.68
股息收益率 (%)	1.23	1.21	1.21	1.21

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	8,253	7,010	10,860	13,284
折旧和摊销	6,609	6,790	6,888	7,016
营运资金变动	-1,312	18,926	3,288	6,165
经营活动现金流	12,311	31,910	19,825	24,980
资本开支	-15,859	-10,010	-9,076	-8,554
投资	4,779	-984	-921	-952
投资活动现金流	-10,505	-9,953	-8,530	-7,771
股权募资	357	0	0	0
债务募资	21,738	0	0	0
筹资活动现金流	-3,133	-3,246	-3,246	-3,246
现金净流量	-1,009	18,711	8,050	13,963

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