

事件概述: 公司发布 2024 年 3 月产销快报: 长城汽车批发销量 10.0 万辆, 同比+11.0%, 环比+41.2%; 其中, 哈弗为 5.4 万辆, 同比+14.0%, 环比+20.8%; Wey 牌 0.4 万辆, 同比+183.0%, 环比+36.2%; 皮卡 1.8 万辆, 同比-12.1%, 环比+68.0%; 欧拉 0.6 万辆, 同比-37.4%, 环比+100.3%; 坦克 1.9 万辆, 同比+58.6%, 环比+86.5%。

坦克表现持续强势 哈弗基本盘销量稳固。 长城整体新能源转型稳步推进, 2024Q1 累计销量 27.5 万辆, 同比+25.1%; 其中 2024Q1 新能源约 5.9 万辆, 同比+112.8%; 新能源占比达到 21.5%, 同比+8.9 pts。分品牌来看, 2024Q1 坦克销量持续强势表现, 批发销售 4.9 万, 同比+103.2%。作为销量基本盘, 哈弗 2024Q1 销售 15.8 万辆, 同比+25.5%, 维持稳固向上的趋势。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 3 月, 公司海外批发销量 3.6 万辆, 同比+60.7%, 环比+17.1%。2024Q1 海外批发销量为 9.3 万辆, 同比+78.5%。海外布局方面, 3 月 25 日, 长城汽车携长城炮、哈弗、坦克、欧拉品牌亮相泰国曼谷国际车展, 山海炮是目前泰国市场首款, 也是唯一一款混合动力皮卡车型。长城坦克品牌也在国际市场加速推进, 目前已覆盖泰国、澳洲、中东、南非、墨西哥、印尼等地。我们看好坦克凭借优质性能和豪华驾乘体验在海外市场取得成功。

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。3 月长城汽车发布城市无图 NOA 测试视频。长城无图 NOA 已经可以顺畅通过复杂路口、穿行乡村、精准识别障碍物。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 2024-2026 年营业收入为 2,257.3/2,669.6/3,016.6 亿元, 归母净利润为 95.9/123.5/145.3 亿元, 对应 2024 年 4 月 1 日收盘价 23.8 元/股, PE 为 21/16/14 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:
23.80 元

分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

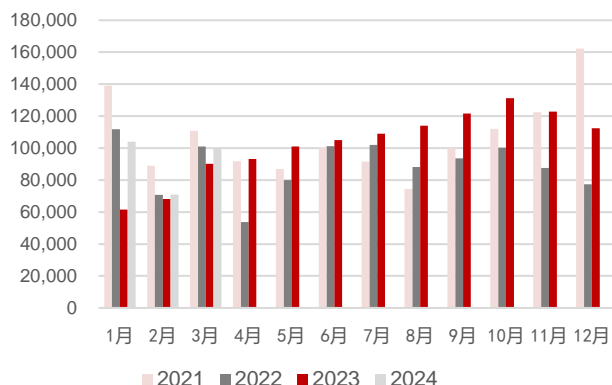
- 1.长城汽车 (601633.SH) 系列点评六: 新能源转型逐步推进 高端化+出海提速-2024/03/29
- 2.长城汽车 (601633.SH) 系列点评五: 坦克稳健向上 出海+新能源持续发力-2024/03/06
- 3.长城汽车 (601633.SH) 系列点评四: 1月坦克销量超2万 新能源越野+海外驱动增长-2024/02/07
- 4.长城汽车 (601633.SH) 系列点评三: 业绩符合预期 新能源+出海齐驱-2024/01/23
- 5.长城汽车 (601633.SH) 系列点评二: 2023销量突破120万 新能源、出海加速演绎-2024/01/04

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	173,212	225,728	266,959	301,664
增长率 (%)	26.1	30.3	18.3	13.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,022	9,586	12,351	14,527
增长率 (%)	-15.1	36.5	28.8	17.6
每股收益 (元)	0.82	1.12	1.45	1.70
PE	29	21	16	14
PB	2.97	2.69	2.38	2.09

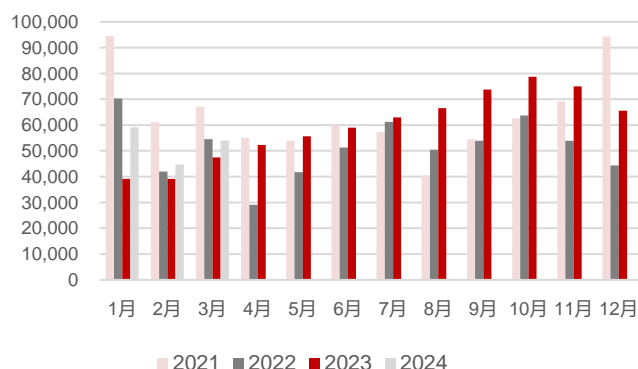
资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 1 日收盘价)

图1: 21-24 年长城汽车单月销量 (辆)



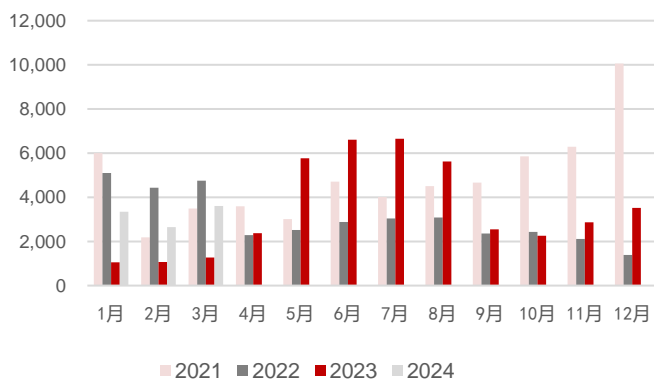
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图2: 21-24 年哈弗品牌单月销量 (辆)



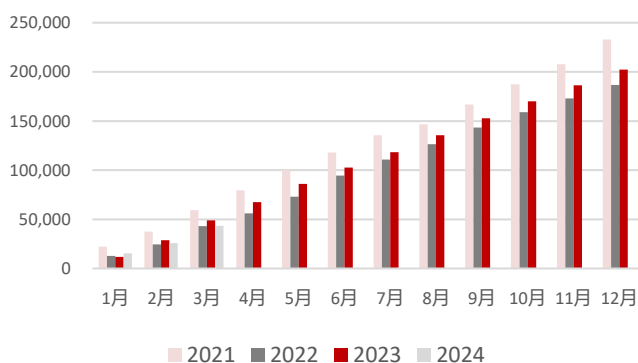
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图3: 21-24 年魏品牌单月销量 (辆)



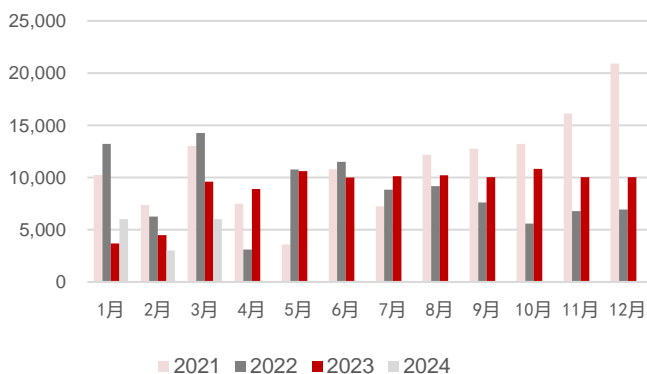
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图4: 21-24 年皮卡单月销量 (辆)



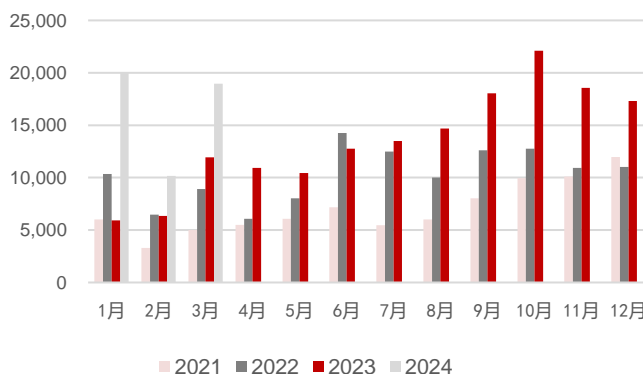
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	173,212	225,728	266,959	301,664
营业成本	140,773	184,746	217,579	245,253
营业税金及附加	5,986	7,900	9,344	10,558
销售费用	8,285	10,158	11,479	12,972
管理费用	4,735	5,643	6,407	7,240
研发费用	8,054	10,158	11,746	13,273
EBIT	5,951	7,122	10,404	12,368
财务费用	-126	-285	-154	-247
资产减值损失	-488	-55	-86	-70
投资收益	761	903	1,068	1,207
营业利润	7,201	10,054	13,133	15,552
营业外收支	623	600	600	600
利润总额	7,824	10,654	13,733	16,152
所得税	801	1,065	1,373	1,615
净利润	7,023	9,589	12,360	14,537
归属于母公司净利润	7,022	9,586	12,351	14,527
EBITDA	13,779	15,724	19,385	21,508

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	38,337	55,136	61,375	75,074
应收账款及票据	10,145	12,987	14,628	15,703
预付款项	3,873	3,875	4,976	5,834
存货	26,628	31,611	40,782	44,775
其他流动资产	39,601	56,692	65,780	72,914
流动资产合计	118,584	160,302	187,542	214,299
长期股权投资	10,751	11,365	11,904	12,480
固定资产	30,235	31,360	32,941	33,655
无形资产	11,310	13,420	16,032	18,392
非流动资产合计	82,686	87,464	89,761	91,950
资产合计	201,270	247,766	277,302	306,249
短期借款	5,701	5,701	5,701	5,701
应付账款及票据	68,486	99,556	113,249	126,377
其他流动负债	36,648	44,939	50,923	54,705
流动负债合计	110,835	150,196	169,873	186,782
长期借款	13,286	13,286	13,286	13,286
其他长期负债	8,640	8,640	8,640	8,640
非流动负债合计	21,926	21,926	21,926	21,926
负债合计	132,762	172,123	191,799	208,709
股本	8,498	8,544	8,544	8,544
少数股东权益	8	11	20	30
股东权益合计	68,509	75,644	85,503	97,540
负债和股东权益合计	201,270	247,766	277,302	306,249

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.12	30.32	18.27	13.00
EBIT 增长率	28.72	19.68	46.07	18.88
净利润增长率	-15.06	36.52	28.85	17.62
盈利能力 (%)				
毛利率	18.73	18.16	18.50	18.70
净利润率	4.05	4.25	4.63	4.82
总资产收益率 ROA	3.49	3.87	4.45	4.74
净资产收益率 ROE	10.25	12.67	14.45	14.90
偿债能力				
流动比率	1.07	1.07	1.10	1.15
速动比率	0.78	0.82	0.82	0.87
现金比率	0.35	0.37	0.36	0.40
资产负债率 (%)	65.96	69.47	69.17	68.15
经营效率				
应收账款周转天数	15.16	14.00	13.00	12.00
存货周转天数	69.04	62.45	68.41	66.64
总资产周转率	0.86	0.91	0.96	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	1.12	1.45	1.70
每股净资产	8.02	8.85	10.01	11.41
每股经营现金流	2.08	3.73	2.24	3.10
每股股利	0.29	0.29	0.29	0.29
估值分析				
PE	29	21	16	14
PB	2.97	2.69	2.38	2.09
EV/EBITDA	14.15	11.33	8.87	7.36
股息收益率 (%)	1.22	1.23	1.23	1.23

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	7,023	9,589	12,360	14,537
折旧和摊销	7,828	8,601	8,982	9,140
营运资金变动	3,679	14,442	-1,324	3,851
经营活动现金流	17,754	31,864	19,117	26,474
资本开支	-16,229	-12,166	-10,188	-10,179
投资	4,223	-675	-584	-630
投资活动现金流	-10,451	-11,938	-9,704	-9,602
股权募资	682	46	0	0
债务募资	18,988	0	0	0
筹资活动现金流	1,052	-3,127	-3,173	-3,173
现金净流量	8,374	16,799	6,239	13,699

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