

# 长城汽车 (601633)

## 3月销量同环比提升，新能源布局持续推进 买入 (维持)

2024年04月03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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	137,340	173,212	224,384	254,865	283,380
同比	0.69%	26.12%	29.54%	13.58%	11.19%
归母净利润 (百万元)	8,266	7,022	8,902	11,686	15,065
同比	22.90%	-15.06%	26.79%	31.26%	28.92%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.97	0.82	1.04	1.37	1.76
P/E (现价&最新摊薄)	23.59	27.77	21.90	16.68	12.94

### 投资要点

■ **公告要点:** 2024年3月长城汽车实现合计产批量为107220/100276辆,分别同比+14.01%/+11.02%,分别环比73.02%/41.18%;3月哈弗品牌产批量分别为56547/54055辆,分别同比+9.48%/+13.99%,分别环比+48.47%/+20.84%;WEY品牌产批量分别为4132/3608辆,分别同比+215.42%/+182.98%,分别环比+74.42%/+36.20%;长城皮卡产批量分别为19268/17569辆,分别同比-2.78%/-12.07%,分别环比122.81%/+67.96%;欧拉品牌产批量分别为6184/6022辆,分别同比-33.34%/-37.37%,分别环比+88.08%/100.33%;坦克品牌产批量分别为21074/18953辆,分别同比+75.78%/+58.60%,分别环比+129.79%/+86.47%。

■ **3月销量同比小幅增长,新能源占比同环比高增。**3月长城汽车批发销量合计10.02万辆,同比11.02%。1)分品牌:哈弗品牌整体表现领先公司整体,3月销售54055辆,同环比分别+13.99%/+20.84%;坦克品牌3月销售18953辆,同环比分别+58.60%/+86.47%;魏牌3月销售3608辆,同环比分别+182.98%/+36.20%,同比高增;欧拉/皮卡等表现相对较弱。2)出口:公司海外出口同环比高增,3月出口35815辆,同环比分别+60.66%/+17.08%,占集团销量35.7%,同环比分别+11.01/-7.35pct,全球化步伐加速。3)新能源:3月公司新能源汽车批发量21882辆,同环比分别+66.34%/+78.34%,新能源产品渗透率21.8%,同环比分别+7.24/+4.55pct。

■ **体系化优势持续开拓全球化市场,技术加码为产品赋能。**1)新车维度,坦克330上市,起售价33万元,3.0T双涡轮增压V6发动机+自研纵置9AT变速器提升产品竞争力;哈弗二代大狗Hi4版上市,起售价17.98万元,Hi4智能电混四驱系统+高速NOH+L2+级智驾辅助系统,智能化布局全面提速性能再进阶,加快构建智能新能源产品体系。坦克品牌发布坦克500Hi4-T,起售价33.5万元,强动力+低能耗+EMOD智能四驱系统;2024款坦克400Hi4-T上市,起售价为28.98/28.58万元,分为城市和越野版,拓宽自主豪华越野新能源SUV产品;长城金刚炮8AT上市,起售价9.98万元,持续引领商用皮卡品类价值跃升。2)出口维度,坦克300正式上市南非,开拓南非豪华越野出行新市场,未来还将推出哈弗JOLION Pro,坦克500等车型,不断丰富产品矩阵;坦克300HEV于墨西哥上市,“越野+”理念彰显公司文化出海强大潜力;山海炮亮相曼谷车展,开拓泰国皮卡市场,加速推进“生态出海”;坦克500和哈弗H6在印度尼西亚正式亮相,加速海外新能源布局,全球化稳步推进。

■ **盈利预测与投资评级:**我们维持长城汽车2024~2026年归母净利润预期为89/117/151亿元,对应EPS分别为1.04/1.37/1.76元/股,对应PE估值22/17/13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)	23.91
一年最低/最高价	19.11/31.55
市净率(倍)	2.98
流通A股市值(百万元)	147,487.82
总市值(百万元)	204,281.66

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.02
资产负债率(%LF)	65.96
总股本(百万股)	8,543.77
流通A股(百万股)	6,168.46

### 相关研究

《长城汽车(601633):2023年报点评:Q4业绩符合预期,践行长期主义高质量发展》

2024-03-30

《长城汽车(601633):1&2月销量同环比高增,全球化加速推进》

2024-03-06

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>118,584</b>	<b>159,877</b>	<b>189,681</b>	<b>221,509</b>	<b>营业总收入</b>	<b>173,212</b>	<b>224,384</b>	<b>254,865</b>	<b>283,380</b>
货币资金及交易性金融资产	42,450	62,405	79,825	100,163	营业成本(含金融类)	140,773	180,181	202,108	221,887
经营性应收款项	42,941	55,200	63,298	71,047	税金及附加	5,986	8,414	9,430	11,335
存货	26,628	34,735	38,599	41,945	销售费用	8,285	11,107	12,310	13,886
合同资产	52	22	25	28	管理费用	4,735	7,405	8,665	10,202
其他流动资产	6,513	7,513	7,934	8,326	研发费用	8,054	10,770	12,234	14,169
<b>非流动资产</b>	<b>82,686</b>	<b>79,457</b>	<b>76,201</b>	<b>72,922</b>	财务费用	(126)	(342)	(731)	(1,091)
长期股权投资	10,751	10,751	10,751	10,751	加:其他收益	1,512	1,600	1,700	1,800
固定资产及使用权资产	30,971	28,389	25,716	22,962	投资净收益	761	900	1,000	1,100
在建工程	6,477	5,830	5,247	4,722	公允价值变动	(26)	548	(603)	896
无形资产	11,310	11,310	11,310	11,310	减值损失	(550)	(340)	(450)	(560)
商誉	28	28	28	28	资产处置收益	0	5	6	7
长期待摊费用	257	257	257	257	<b>营业利润</b>	<b>7,201</b>	<b>9,562</b>	<b>12,501</b>	<b>16,235</b>
其他非流动资产	22,893	22,893	22,893	22,893	营业外净收支	623	800	1,100	1,300
<b>资产总计</b>	<b>201,270</b>	<b>239,334</b>	<b>265,882</b>	<b>294,431</b>	<b>利润总额</b>	<b>7,824</b>	<b>10,362</b>	<b>13,601</b>	<b>17,535</b>
<b>流动负债</b>	<b>110,835</b>	<b>139,976</b>	<b>154,827</b>	<b>168,295</b>	减:所得税	801	1,451	1,904	2,455
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,591	12,591	12,591	12,591	<b>净利润</b>	<b>7,023</b>	<b>8,911</b>	<b>11,697</b>	<b>15,081</b>
经营性应付款项	68,486	90,091	101,054	110,944	减:少数股东损益	1	9	12	15
合同负债	9,583	12,341	14,018	15,586	<b>归属母公司净利润</b>	<b>7,022</b>	<b>8,902</b>	<b>11,686</b>	<b>15,065</b>
其他流动负债	20,174	24,953	27,164	29,174	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.04	1.37	1.76
非流动负债	21,926	21,926	21,926	21,926	EBIT	7,698	10,020	12,871	16,445
长期借款	13,286	13,286	13,286	13,286	EBITDA	15,526	13,249	16,127	19,724
应付债券	3,463	3,463	3,463	3,463	毛利率(%)	18.73	19.70	20.70	21.70
租赁负债	662	662	662	662	归母净利率(%)	4.05	3.97	4.59	5.32
其他非流动负债	4,516	4,516	4,516	4,516	收入增长率(%)	26.12	29.54	13.58	11.19
<b>负债合计</b>	<b>132,762</b>	<b>161,902</b>	<b>176,753</b>	<b>190,221</b>	归母净利润增长率(%)	(15.06)	26.79	31.26	28.92
归属母公司股东权益	68,501	77,415	89,100	104,166					
少数股东权益	8	17	29	44					
<b>所有者权益合计</b>	<b>68,509</b>	<b>77,432</b>	<b>89,129</b>	<b>104,210</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>201,270</b>	<b>239,334</b>	<b>265,882</b>	<b>294,431</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	17,754	18,114	16,338	17,456	每股净资产(元)	8.02	9.02	10.39	12.15
投资活动现金流	(10,451)	1,705	2,106	2,407	最新发行在外股份(百万股)	8,544	8,544	8,544	8,544
筹资活动现金流	1,052	(431)	(424)	(424)	ROIC(%)	7.11	8.37	9.77	11.16
现金净增加额	8,374	19,406	18,019	19,438	ROE-摊薄(%)	10.25	11.50	13.12	14.46
折旧和摊销	7,828	3,230	3,256	3,279	资产负债率(%)	65.96	67.65	66.48	64.61
资本开支	(16,229)	805	1,106	1,307	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.77	21.90	16.68	12.94
营运资本变动	3,679	7,461	2,013	1,415	P/B (现价)	2.84	2.53	2.20	1.88

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>