

研究所：

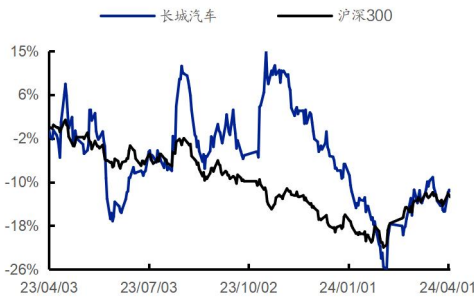
证券分析师：戴畅 S0350523120004
daic@ghzq.com.cn

证券分析师：王璟 S0350523120006
wangj15@ghzq.com.cn

3月销量延续增长，新能源&出海战略持续推进

——长城汽车（601633）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/03

表现	1M	3M	12M
长城汽车	-0.3%	-1.2%	-11.6%
沪深300	0.8%	5.6%	-12.8%

市场数据

2024/04/03

当前价格(元)	23.86
52周价格区间(元)	19.11-31.55
总市值(百万)	203,854.47
流通市值(百万)	147,179.39
总股本(万股)	854,377.50
流通股本(万股)	616,845.74
日均成交额(百万)	293.22
近一月换手(%)	0.28

相关报告

《长城汽车（601633）2023 年年报点评报告：结构改善叠加出海放量，业绩符合预期（增持）*乘用车*戴畅，王璟》——2024-03-30

《长城汽车（601633）点评报告：1-2月累计销量同比稳步提高，全球化布局加速推进（增持）*乘用车*戴畅，王璟》——2024-03-07

《长城汽车（601633）2023 业绩快报点评：结构改善叠加出海放量，2023Q4 业绩符合预期（增持）*乘用车*戴畅，王璟》——2024-01-26

《长城汽车（601633）2023 年中报点评报告：营

事件：

长城汽车 2024 年 4 月 1 日发布 3 月产销快报：公司 3 月实现汽车销售 10.03 万辆，同/环比分别为+11.02%/+41.2%。2024 年 1-3 月累计销售 27.5 万辆，同比+25.11%。3 月哈弗品牌实现销量 5.4 万辆，同/环比分别为+13.99%/+20.8%；WEY 品牌实现销量 3608 辆，同/环比分别为+182.98%/+36.2%；长城皮卡实现销量 1.8 万辆，同/环比分别为-12.07%/+68.0%；欧拉品牌实现销量 6022 辆，同/环比分别为-37.37%/+100.3%；坦克品牌实现销量 1.9 万辆，同/环比分别为+58.6%/+86.5%。

投资要点：

- **多款热门产品焕新，新能源&智能化加速推进。** 据长城汽车官网资讯，公司 3 月实现新能源汽车销量 2.19 万辆，同比+66.34%，1-3 月累计销量 5.92 万辆，同比+112.82%。3 月 8 日，长城汽车芯动半导体与意法半导体签署战略合作协议，通过稳定 SiC 芯片供应，促进新能源关键零部件升级。3 月，坦克 700 Hi4-T 首发限定版正式交付，搭载 3.0T V6 双涡轮增压发动机；坦克 330 也开启交付。哈弗二代大狗 Hi4 版上市，搭载长城 Hi4 智能电混四驱系统和高速智慧导航辅助驾驶系统 NOH，不断加强越野新能源优势。坦克 500 Hi4-T、2024 款坦克 400 Hi4-T 即将于 4 月上市，有望进一步完善新能源产品矩阵。
- **五大品牌畅销海外，全球布局不断深化。** 3 月海外销售 3.6 万辆，同/环比分别为+60.66%/+17.1%，1-3 月累计销量 9.28 万辆，同比+78.51%。公司稳步推进全球化战略，3 月 7 日，长城蚂蚁物流与中远海运特运签署合作协议，提升产品出海能力；3 月中旬，坦克 300 HEV 登陆墨西哥市场；在东盟市场，3 月 25 日，长城炮、哈弗、坦克、欧拉品牌现身泰国曼谷国际车展；3 月下旬，坦克 500 和哈弗 H6 在印度尼西亚正式上市。目前长城五大品牌市场表现持续向好，预期未来公司将进一步丰富全球产品矩阵，坚持“生态出海”，发挥“整车制造+供应链体系”系统优势，持续提升国际市场竞争力。
- **盈利预测和投资评级** 公司高端化新产品周期即将到来，新能源越野车和出海业务有望贡献显著业绩增量。我们预计公司未来收入

收增长利润承压，海外市场未来可期（增持）*乘用车*薛玉虎》——2023-08-31

《长城汽车（601633）2022 年报点评：盈利能力同比改善，重点关注海外+新能源+智能（增持）*乘用车*薛玉虎》——2023-04-01

等业绩指标持续向好，看好公司未来发展。公司出海及品牌高端化进展顺利，我们维持公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 2397、2743、2995 亿元，同比增速为 38%、14%、9%；实现归母净利润 109.9、138.2、192.0 亿元，同比增速为 56%、26%、39%；EPS 为 1.29、1.62、2.25 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 19、15、11 倍。维持“增持”评级。

- **风险提示** 汽车（新能源汽车）市场销量增速不及预期；新车开发进程不及预期；国际市场需求不稳定、汇率波动风险；地缘政治因素导致海外市场业务发展不及预期；智能化发展进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	173212	239723	274256	299478
增长率(%)	26	38	14	9
归母净利润（百万元）	7022	10985	13817	19202
增长率(%)	-15	56	26	39
摊薄每股收益（元）	0.82	1.29	1.62	2.25
ROE(%)	10	14	16	18
P/E	30.76	18.56	14.75	10.62
P/B	3.13	2.65	2.31	1.95
P/S	1.24	0.85	0.74	0.68
EV/EBITDA	13.27	8.18	6.42	4.39

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：长城汽车盈利预测表

证券代码:	601633				股价:	23.86		投资评级:	增持		日期:	2024/04/03	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值				2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标								
ROE	10%	14%	16%	18%	EPS					0.82	1.29	1.62	2.25
毛利率	19%	20%	20%	22%	BVPS					8.06	9.01	10.31	12.23
期间费率	7%	7%	7%	7%	估值								
销售净利率	4%	5%	5%	6%	P/E					30.76	18.56	14.75	10.62
成长能力					P/B					3.13	2.65	2.31	1.95
收入增长率	26%	38%	14%	9%	P/S					1.24	0.85	0.74	0.68
利润增长率	-15%	56%	26%	39%									
营运能力					利润表 (百万元)				2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.90	1.10	1.10	1.07	营业收入				173212	239723	274256	299478	
应收账款周转率	25.10	29.03	27.44	26.84	营业成本				140773	192618	218661	234387	
存货周转率	5.75	5.77	5.10	4.97	营业税金及附加				5986	9109	10422	11380	
偿债能力					销售费用				8285	11267	13164	14674	
资产负债率	66%	67%	67%	65%	管理费用				4735	5993	6582	6888	
流动比	1.07	1.14	1.21	1.31	财务费用				-126	141	-254	-835	
速动比	0.75	0.78	0.85	0.96	其他费用 / (-收入)				8054	11267	13439	14974	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润				7201	11591	14754	20751	
现金及现金等价物	42450	56732	79072	106764	营业外净收支				623	616	600	587	
应收款项	10145	13318	14475	15806	利润总额				7824	12208	15354	21338	
存货净额	26628	40129	45554	48831	所得税费用				801	1221	1535	2134	
其他流动资产	39362	46875	51023	54803	净利润				7023	10987	13819	19205	
流动资产合计	118584	157054	190124	226204	少数股东损益				1	2	2	3	
固定资产	30235	28053	24813	20610	归属于母公司净利润				7022	10985	13817	19202	
在建工程	6477	4588	3360	2561	现金流量表 (百万元)				2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	35223	35312	35812	36812	经营活动现金流				17754	23401	31237	36237	
长期股权投资	10751	10751	10751	10751	净利润				7022	10985	13817	19202	
资产总计	201270	235757	264860	296938	少数股东损益				1	2	2	3	
短期借款	5701	5451	5151	4851	折旧摊销				7828	9772	9668	9501	
应付款项	68486	82933	97183	110683	公允价值变动				26	0	0	0	
预收账款	0	0	0	0	营运资金变动				3679	3105	8454	8386	
其他流动负债	36648	49494	54428	57701	投资活动现金流				-10451	-5227	-5460	-5268	
流动负债合计	110835	137878	156761	173235	资本支出				-16229	-5186	-5112	-4926	
长期借款及应付债券	16749	15749	14849	14049	长期投资				4223	-1000	-1500	-1600	
其他长期负债	5177	5177	5177	5177	其他				1555	959	1152	1258	
长期负债合计	21926	20926	20026	19226	筹资活动现金流				1052	-4910	-4937	-4877	
负债合计	132762	158804	176787	192461	债务融资				18988	-1250	-1200	-1100	
股本	8498	8544	8544	8544	权益融资				682	39	0	0	
股东权益	68509	76953	88072	104477	其它				-18618	-3700	-3737	-3777	
负债和股东权益总计	201270	235757	264860	296938	现金净增加额				8374	13282	20840	26092	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王琿，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

【分析师承诺】

戴畅，王琿，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。