

汽车行业

报告日期：2024年04月03日

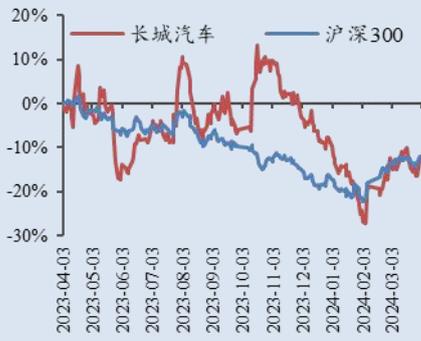
量价齐升拉动营收增长，新能源+出海转型成果可期

——长城汽车（601633.SH）年报点评

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年4月2日

当前价格(元)	23.91
52周价格区间(元)	19.11-31.55
总市值(百万)	204281.66
流通市值(百万)	148839.73
总股本(万股)	8543.78
流通股(万股)	6168.46
近一月换手(%)	6.19

研究员：杨阳
执业证书编号：S0230523110001
邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：李浩洋
执业证书编号：S0230124020003
邮箱：lihy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

3月29日，长城汽车发布2023年报：公司2023年实现营收1732.1亿元，同比+26.1%，实现归母净利润70.2亿元，同比-15.1%，实现扣非后归母净利润48.3亿元，同比+8.0%；2023Q4实现营收537.1亿元，同比+41.9%，实现归母净利润20.3亿元，同比+1818.2%，实现扣非后归母净利润10.3亿元，同比+652.0%。

观点：

- **2023年单车售价同比+8.9%，量价齐升拉动营收增长。**2023年公司整车业务实现量价齐升，营收同比增长26.1%。2023年整车销量同比+15.8%至123万辆，其中新能源汽车销量同比+99%至26万辆，占比达21.3%，同比提升9pct。单车均价同比+8.9%至14.1万元/辆，其中2023Q4单车均价14.6万元/辆，同环比+2.6%/2.0%，主要系高端品牌销量占比提升，2023Q4坦克+魏牌销量占比同环比+0.5pct/2.9pct。
- **汇率收益影响下归母净利润承压，2023Q4归母净利率同比+3.5pct。**2023年公司归母净利润同比-15.1%，排除汇率收益影响后扣非归母净利润+7.98%。其中2023Q4扣非归母净利润率同比+3.5pct，盈利能力同比提升，主要原因有二：一是规模效应降本，2023Q4毛利率同比+0.5pct至18.5%；二是费用控制优化，期间费用率同比-1.4pct至12.98%，其中管理费用率/财务费用率同比-0.7pct/-1.4pct，销售费用率/研发费用率同比+0.6pct/+0.2pct，主要系公司加大对新能源产品的研发的销售投入。
- **高端品牌进入新产品周期，海外销量持续高增。**展望2024年，公司旗下高端品牌坦克和魏牌等进入新产品周期，坦克300 Hi4-T、坦克800、魏牌拿铁等重磅新车有望在2024年上市贡献销量增量，推进新能源转型并提高公司整体盈利空间。2024年Q1海外销量同比+79%，维持较高增速。在已有的超千家海外渠道支撑下，随着马来西亚、厄尔多瓜等海外KD工厂逐步建设、投产，公司出海销量有望持续高增。
- **盈利预测及投资评级：**公司2024年进入高端品牌新产品周期，海外渠道、产能逐步建设完善有望维持出口高增速。预计2024-2026年公司归母净利润分别为98.8/123.0/146.9亿元，对应PE分别为20.7/16.7/13.9倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；产品销量不及预期；地缘政治风险；上游原材料涨价；测算存在误差，以实际为准；第三方数据统计风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	173,212.08	228,144.32	263,259.40	298,901.37
增长率（%）	26.12	31.71	15.39	13.54
归母净利润（百万元）	7,021.56	9,878.91	12,296.34	14,693.61
增长率（%）	-15.06	40.69	24.47	19.50
ROE（%）	10.25	13.03	14.39	15.10
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.82	1.16	1.44	1.72
市盈率（P/E）	30.76	20.68	16.61	13.90
市净率（P/B）	3.13	2.69	2.39	2.10

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	42450	45557	58908	79113	营业收入	173212	228144	263259	298901
应收款项	10145	12675	13894	15775	营业成本	140773	183724	210679	237902
存货净额	26628	38276	43891	49563	营业税金及附加	5986	7643	8819	10013
其他流动资产	39362	50334	58148	65048	销售费用	8285	11065	12847	14706
流动资产合计	118584	146841	174842	209499	管理费用	4735	6046	6713	7562
固定资产	30235	31681	32516	32695	财务费用	-126	141	25	-331
在建工程	6477	5939	5669	5535	其他费用/(-收入)	8054	10951	12900	15095
无形资产及其他	35223	35212	35912	37112	营业利润	7201	10362	13064	15742
长期股权投资	10751	10751	10751	10751	营业外净收支	623	616	600	587
资产总计	201270	230424	259690	295592	利润总额	7824	10978	13665	16329
短期借款	5701	5451	5151	4851	所得税费用	801	1098	1366	1633
应付款项	68486	79103	93635	112342	净利润	7023	9880	12298	14696
预收帐款	0	0	0	0	少数股东损益	1	1	2	2
其他流动负债	36648	49096	55433	61832	归属于母公司净利润	7022	9879	12296	14694
流动负债合计	110835	133651	154219	179025					
长期借款及应付债券	16749	15749	14849	14049	主要财务比率				
其他长期负债	5177	5177	5177	5177	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期负债合计	21926	20926	20026	19226	盈利能力				
负债合计	132762	154577	174245	198251	ROE	10.25%	13.03%	14.39%	15.10%
股本	8498	8544	8544	8544	毛利率	18.73%	19.47%	19.97%	20.41%
股东权益	68509	75847	85445	97341	期间费率	7.44%	7.56%	7.44%	7.34%
负债和股东权益总计	201270	230424	259690	295592	销售净利率	4.05%	4.33%	4.67%	4.92%
					成长能力				
					收入增长率	26.12%	31.71%	15.39%	13.54%
					利润增长率	-15.06%	40.69%	24.47%	19.50%
					营运能力				
					总资产周转率	0.90	1.06	1.07	1.08
					应收账款周转率	25.10	28.40	27.55	27.34
					存货周转率	5.75	5.66	5.13	5.09
					偿债能力				
					资产负债率	65.96%	67.08%	67.10%	67.07%
					流动比	1.07	1.10	1.13	1.17
					速动比	0.75	0.74	0.78	0.83
					每股指标 (元)				
					EPS	0.82	1.16	1.44	1.72
					BVPS	8.06	8.88	10.00	11.39
					估值				
					P/E	30.76	20.68	16.61	13.90
					P/B	3.13	2.69	2.39	2.10
					P/S	1.24	0.90	0.78	0.68

资料来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000