

长城汽车（601633）

2024 年一季报点评：Q1 业绩超预期，全球化+智能化加速跃进

买入（维持）

2024 年 04 月 25 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)	26.78	31.27	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

- 业绩概要：**公司发布 2024Q1 季报，一季度整体实现营收 428.6 亿元，同环比分别+47.6%/-20.2%；归母净利润 32.38 亿元，同环比分别+1752.5%/+59.3%，扣非后归母净利润 20.24 亿元，同比大幅转正，环比+97.3%。24Q1 归母净利润表现超我们预期。
- 毛利率环比表现靓丽，海外市场高盈利持续兑现。**24Q1 公司实现批发销量 27.53 万台，同环比+25.2%/-24.9%，出口持续爆发驱动公司季度销量同比高增；Q1 单车均价折算 15.57 万元，同环比+17.9%/+6.3%，产品结构持续优化，单车收入领跑自主品牌。分品牌结构来看，公司魏牌/坦克销量占比持续提升，Q1 分别为+3.5%/+17.9%，同比+1.9%/+6.9pct，环比+1.1%/+4.3pct，哈弗品牌销量占比 57.3%，同环比基本保持稳定，欧拉/皮卡销量占比下滑。24Q1 公司实现毛利率 20.0%，同环比分别+4.0%/+1.6pct，同比提升主要系公司产品规模提升&产品结构优化，海外市场盈利表现领先国内，Q1 出口 9.28 万台，同环比分别+78.5%/-11.1%，占比 33.7%，同环比+10.1%/+5.2pct，毛利率环比提升主要系 23Q4 经销商返点以及年终奖计提导致基数较低。费用率来看，24Q1 销管研费用率分别为 4.0%/2.3%/4.6%，同比分别-1.0/-1.3/-0.7pct，环比分别-1.9/-0.7/-0.2pct，同比下滑主要系销量提振带动平均摊销下降，销管研费用投入绝对值保持稳定增长，环比下滑主要系 23 年底年终奖计提拉高基数。公司 24Q1 单车净利润 1.17 万元，扣非后单车归母净利润 0.74 万元，同比均大幅提升，环比分别+112.1%/+162.7%。Q1 非经常性损益 12.03 亿元，其中包括政府补助 6.21 亿元。公司坚定推进长期主义战略，全球竞争力稳步提升。
- 展望：公司全球化步伐加速，无图智驾开城提升产品竞争力，快速进步。**全球化维度，面向全球市场，公司聚焦“ONE GWM”品牌战略，加速“生态出海”，全球产品矩阵日益丰富，高端化产品、新能源产品销量提升，基于已经取得明显优势的独联体市场，公司魏牌/坦克/欧拉等在中东/东南亚等市场持续突破，24 年海外销量依然高增。智能化维度，北京车展蓝山激光雷达版本发布，无图城市 NOA 量产落地，公司同步开发低成本/中成本/高成本三套智驾解决方案，对标不同价格带车型落地 L2/L2+/L3 级别高阶智驾功能，产品力持续提升驱动公司均价上行，高端化加速突破，海内外市场同步发力，健康向上。
- 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)	24.75
一年最低/最高价	19.11/31.55
市净率(倍)	2.96
流通 A 股市值(百万元)	152,669.32
总市值(百万元)	211,458.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.36
资产负债率(% ,LF)	63.31
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)：3 月销量同环比提升，新能源布局持续推进》
2024-04-03
- 《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
流动资产	118,584	160,356	190,746	223,335	营业总收入	173,212	224,384	254,865	283,380
货币资金及交易性金融资产	42,450	62,934	80,946	102,051	营业成本(含金融类)	140,773	179,956	201,853	221,603
经营性应收款项	42,941	55,195	63,292	71,040	税金及附加	5,986	7,853	9,685	11,052
存货	26,628	34,691	38,549	41,889	销售费用	8,285	10,322	11,979	13,319
合同资产	52	22	25	28	管理费用	4,735	6,732	7,901	9,352
其他流动资产	6,513	7,513	7,934	8,326	研发费用	8,054	10,658	11,979	13,319
非流动资产	82,686	79,457	76,201	72,922	财务费用	(126)	(342)	(741)	(1,113)
长期股权投资	10,751	10,751	10,751	10,751	加:其他收益	1,512	1,234	1,529	1,700
固定资产及使用权资产	30,971	28,389	25,716	22,962	投资净收益	761	803	1,147	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	0	3	1
长期待摊费用	257	257	257	257	营业利润	7,201	11,451	13,836	18,986
其他非流动资产	22,893	22,893	22,893	22,893	营业外净收支	623	450	984	836
资产总计	201,270	239,813	266,948	296,257	利润总额	7,824	11,901	14,820	19,822
流动负债	110,835	139,845	154,679	168,130	减:所得税	801	2,380	2,519	3,964
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,591	12,591	12,591	12,591	净利润	7,023	9,521	12,301	15,858
经营性应付款项	68,486	89,978	100,927	110,802	减:少数股东损益	1	619	615	793
合同负债	9,583	12,341	14,018	15,586	归属母公司净利润	7,022	8,902	11,686	15,065
其他流动负债	20,174	24,935	27,144	29,151	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	11,559	14,079	18,709
长期借款	13,286	13,286	13,286	13,286	EBITDA	15,526	14,788	17,335	21,988
应付债券	3,463	3,463	3,463	3,463	毛利率(%)	18.73	19.80	20.80	21.80
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
负债合计	132,762	161,772	176,605	190,057	归母净利润增长率(%)	(15.06)	26.78	31.27	28.92
归属母公司股东权益	68,501	77,414	89,100	104,165					
少数股东权益	8	627	1,242	2,035					
所有者权益合计	68,509	78,041	90,342	106,200					
负债和股东权益	201,270	239,813	266,948	296,257					

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	19,094	16,902	18,693	每股净资产(元)	8.02	9.02	10.39	12.15
投资活动现金流	(10,451)	1,253	2,134	1,937	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	8.95	10.23	11.67
现金净增加额	8,374	19,934	18,612	20,205	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	67.46	66.16	64.15
资本开支	(16,229)	450	987	837	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	7,380	2,002	1,404	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>