

2024年4月25日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

32RMB/14HKD

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2024/4/24)	24.75
上证指数(2024/4/24)	3044.82
股价 12 个月高/低	31.55/19.11
总发行股数(百万)	8543.77
A 股数(百万)	6168.46
A 市值(亿元)	1526.69
主要股东	保定创新长城资产管理有限 公司(59.87%)
每股净值(元)	8.36
股价/账面净值	2.96
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	7.1 11.7 -8.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-09-25	25.87	买进

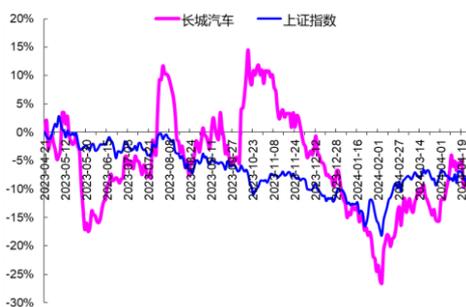
产品组合

整车业务	88.5%
零部件业务	7.3%
劳务及其他	1.7%
模具及其他	1.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.7%
一般法人	87.8%

股价相对大盘走势



长城汽车(601633.SH/02333.HK)

BUY 买进

公司 Q1 业绩超预期，海外销量大幅增长，建议“买进”

结论与建议：

公司发布 2024 年一季报，实现营业收入 428.6 亿元，YOY+47.6%，录得净利润 32.3 亿，YOY+1752%（扣非后净利润 20.2 亿元，扭亏为盈），折合 EPS 为 0.38 元，公司业绩超预期。

公司积极拓展海外市场，海外销量有望稳步提升；公司正在继续加快电动化和智能化转型，并且构建新的营销体系，提升产品整体竞争力。我们预计公司 2024/2025/2026 年净利润分别为 112/138/166 亿元，YOY 分别为 +60%/+23/+21%；EPS 分别为 1.31/1.62/1.95 元，当前股价对应 A 股 2024/2025/2026 年 P/E 为 19/15/13 倍，H 股对应 P/E 为 7.7/6.3/5.2 倍，港股股息率 2.97%，A 股股息率 1.2%，建议“买进”。

■ **公司 Q1 业绩超预期，盈利能力明显提升：**公司发布 2024 年一季报，实现营业收入 428.6 亿元，YOY+47.6%，录得净利润 32.3 亿，YOY+1752%（扣非后净利润 20.2 亿元，扭亏为盈），折合 EPS 为 0.38 元，公司业绩超预期，创同期新高。

得益于出海加速、坦克品牌稳步增长，Q1 公司累计销量同比增长 25%。Q1 公司汽车销量增长和均价提升带动营收同比大幅增长 47.6%。Q1 公司毛利率明显改善，同比增 4 个百分点，环比增 1.6 个百分点，一方面是因为零部件降本，另一方面是受益于高毛利产品和海外销售增加。公司 Q1 录得其他收益 11.14 亿元，同比增 9.6 亿元，增值税加计抵减和国外工厂投资退税均有贡献，并且该税收优惠政策获得的收益在未来几年具有持续性。费用方面，受益于规模效应，Q1 管理费用率同比下降 1.31pcts，销售费用率下降 1.03pcts；财务费用率同比增长 0.18pcts。

■ **Q1 海外销量大幅增长，今年出口增速有望超 50%：**Q1 公司累计销售汽车 27.5 万台，YOY+25.1%。分地区看，Q1 公司出口 9.3 万辆，YOY+78.5%，国内销售 18.3 万辆，YOY+8.6%。Q1 出口贡献了超七成的增量。公司预计今年出口销量将达到 40-50 万辆，同比增 27%-58%。2023 年公司出口目的地前三名是俄罗斯、澳大利亚和南非，分别销售汽车 13.8 万、3.64 万和 1.99 万辆。今年俄罗斯市场依然是公司出口重要的增长点。根据公开报道，哈弗 1-3 月在俄罗斯的销量为 3.76 万辆，同比增 135%。

在全球市场上，目前仍以日系、德系车的市占率领先，但近年来国产品牌的性价比在国内市场的激烈竞争中已经得到了市场的认可，公司在海外市场也以高性价比车型如哈弗 JOLION 作为切入点，来逐步树立起当地对品牌的认知。2023 年起公司全球化进入了新的阶段，投入了更多的资源进行销售网络建设，并加快了产品导入。截止 2023 年底，公司海外渠道商已增至 1000 家；2023 年海外销量同比大幅增长 83%。随着销售网络的继续完善、在当地市场保有量的提升，我们认为公司海外销量将继续保持较快增长。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2024/2025/2026 年净利润分别为 112/138/166 亿元，YOY 分别为+60%/+23/+21%；EPS 分别为 1.31/1.62/1.95 元，当前股价对应 A 股 2024/2025/2026 年 P/E 为 19/15/13 倍，H 股对应 P/E 为 7.7/6.3/5.2 倍，港股股息率 2.97%，A 股股息率 1.2%，建议“买进”。

..... 接续下页

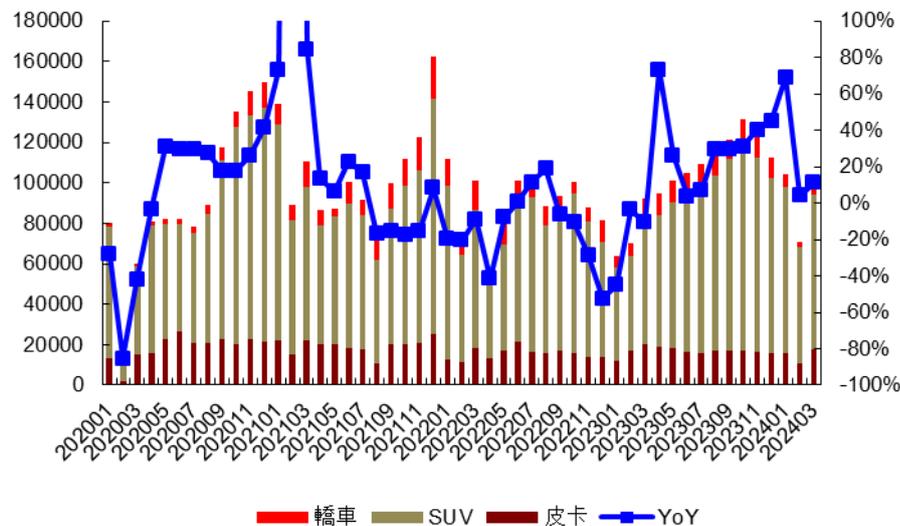
年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利(Net profit)	RMB百万元	8266	7022	11216	13803	16641
同比增减	%	22.90%	-15.06%	59.74%	23.07%	20.56%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.943	0.826	1.313	1.616	1.948
同比增减	%	29.50%	-12.39%	58.87%	23.07%	20.56%
A股市盈率(P/E)	X	26.24	29.95	18.85	15.32	12.71
H股市盈率(P/E)	X	10.71	12.22	7.69	6.25	5.18
股利(DPS)	RMB元	0.30	0.30	0.39	0.47	0.56
股息率(Yield)	%	1.21%	1.21%	1.58%	1.89%	2.27%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一： 长城汽车月度销量及 YoY

单位：万辆



资料来源：公司公告，群益证券

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	137340	173212	212108	257021	303092
经营成本	110739	140773	171549	207674	244733
营业税金及附加	5121	5986	7424	8996	10608
销售费用	5876	8285	9969	12080	14245
管理费用	4893	4735	5303	6169	6820
财务费用	-2488	-126	424	514	606
资产减值损失	-337	-488	-300	-100	-99
投资收益	671	761	900	900	900
营业利润	7967	7201	11897	14741	17860
营业外收入	886	744	450	450	451
营业外支出	46	121	22	23	24
利润总额	8807	7824	12325	15168	18287
所得税	554	801	1109	1365	1646
少数股东损益	-13	1	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	8266	7022	11216	13803	16641

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	35773	38337	46810	61232	82536
应收帐款	6611	7193	7553	7930	8327
存货	22375	26628	29291	32220	35442
流动资产合计	107681	118584	120956	123375	125842
长期投资净额	10286	10751	11289	11853	12446
固定资产合计	26949	30235	33259	36584	40243
在建工程	8306	6477	6801	7141	7498
无形资产	8197	11310	11876	12470	13093
资产总计	185357	201270	213389	226278	239989
流动负债合计	95802	110835	116377	122196	128306
长期负债合计	24339	21926	23023	24174	25383
负债合计	120141	132762	139400	146370	153688
少数股东权益	15	8	9	10	10
股东权益合计	65216	68509	73989	79909	86301
负债和股东权益总计	185357	201270	213389	226278	239989

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	12311	17754	22192	27740	34675
投资活动产生的现金流量净额	-10505	-10451	-11496	-12645	-13910
筹资活动产生的现金流量净额	-3133	1052	842	-673	539
现金及现金等价物净增加额	-1009	8374	11538	14422	21304
货币资金的期末余额	26899	35272	46810	61232	82536
货币资金的期初余额	27908	26899	35272	46810	61232

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。