

长城汽车 (601633)

出口和高端化提速，2024 年一季度业绩高增

事件：

4 月 24 日，公司发布 2024 年一季报，2024 年 Q1 公司实现营业收入 428.6 亿元，同比+48%；实现归母净利润 32.3 亿元，同比+1753%；实现扣非归母净利润 20.2 亿元，同比扭亏为盈。

➤ 出口与高端化提速，2024 年 Q1 业绩高增

2024 年 Q1 公司实现营收 428.6 亿元，同比+48%；实现归母净利润 32.3 亿元，同比+1753%；实现扣非归母净利润 20.2 亿元，同比扭亏为盈，业绩创造历史同期最佳。2024 年 Q1 公司实现销量 27.5 万辆，同比+25%；实现出口销量 9.2 万辆，同比+79%，占比为 33.7%，同比+10.1pct，环比+5.2pct；魏牌和坦克 Q1 合计销量占比 21.4%，同比+8.8pct，环比+3.2pct，Q1 业绩表现优异主要系总体销量增长、高盈利的出口和高端车型占比提升明显。

➤ 盈利能力回升明显，期间费用控制向好

2024 年 Q1 公司销售毛利率为 20.04%，同比+3.97pct，环比+1.57pct；销售净利率为 7.53%，同比+6.93pct，环比+3.76pct，盈利能力提升主要系公司出口和魏牌/坦克销量增长、高毛利车型放量。2024 年 Q1 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 3.98%/2.34%/4.57%，同比-1.03/-1.31/-0.71pct，环比-1.94/-0.72/-0.18pct，公司费用控制向好一方面得益于营收规模扩大，另外一方面也体现出公司营销策略转型初见成效。

➤ 产品矩阵逐步丰富，智能驾驶开始提速

2024 年以来，公司五大品牌陆续推出坦克 700/500 Hi4-T、哈弗猛龙、魏牌蓝山等新款或升级车型，产品矩阵进一步丰富，为公司后续销量增长奠定良好基础。2024 年北京车展，公司魏牌蓝山智驾版将亮相，蓝山智驾版对智能座舱和智能驾驶进行了全面升级，可实现全场景 NOA，跨层记忆泊车、自动泊车、循迹倒车等功能。蓝山智驾版的发布是公司智能化加速的标志，智能化持续跟进有望进一步加强公司产品竞争力。

➤ 盈利预测、估值与评级

基于公司实际经营表现，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 2181/2664/3149 亿元，同比增速分别为 26%/22%/18%，归母净利润分别为 119/145/164 亿元，同比增速分别为 70%/22%/14%，EPS 分别为 1.4/1.7/1.9 元/股，CAGR-3 为 33%。考虑到公司持续推进品牌向上，新能源和出海保持高增速，建议持续关注。

风险提示：行业下游需求不及预期；行业竞争加剧；新能源转型及出海不及预期；上游原材料涨价风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	137340	173212	218108	266357	314871
增长率 (%)	0.69%	26.12%	25.92%	22.12%	18.21%
EBITDA (百万元)	12480	15015	17775	20540	22600
归母净利润 (百万元)	8266	7022	11916	14490	16447
增长率 (%)	22.90%	-15.06%	69.70%	21.61%	13.50%
EPS (元/股)	0.97	0.82	1.39	1.70	1.93
市盈率 (P/E)	27.5	32.4	19.1	15.7	13.8
市净率 (P/B)	3.5	3.3	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	20.8	14.0	12.0	9.6	7.9

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价

行业：汽车/乘用车

投资评级：

当前价格：26.59 元

目标价格：

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	8,543.77/8,487.23
流通 A 股市值 (百万元)	164,019.28
每股净资产 (元)	8.36
资产负债率 (%)	63.31
一年内最高/最低 (元)	31.55/19.11

股价相对走势



作者

分析师：高登
执业证书编号：S0590523110004
邮箱：gaodeng@glsc.com.cn

相关报告

1、《长城汽车 (601633)：Q1 销量表现优异，出海和新能源保持高增速》2024.04.02
2、《长城汽车 (601633)：品牌结构持续向上，新能源和出海表现亮眼》2024.04.02

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	35773	38337	42776	59633	78595	营业收入	137340	173212	218108	266357	314871
应收账款+票据	31504	39121	49646	60628	71671	营业成本	110739	140773	177868	216412	255158
预付账款	2229	3873	4208	5139	6075	营业税金及附加	5121	5986	7198	8790	10391
存货	22375	26628	30434	37029	43659	营业费用	5876	8285	8724	10122	11965
其他	15800	10625	21145	24911	28696	管理费用	11339	12789	15049	17313	20467
流动资产合计	107681	118584	148209	187340	228696	财务费用	-2488	-126	721	350	83
长期股权投资	10286	10751	11495	12239	12984	资产减值损失	-337	-488	-634	-774	-915
固定资产	28042	30971	29693	28441	27173	公允价值变动收益	50	-26	0	0	0
在建工程	8306	6477	5731	4752	3572	投资净收益	671	761	764	764	764
无形资产	8197	11310	12211	12944	13510	其他	829	1450	1032	1008	985
其他非流动资产	22846	23177	21133	18934	16863	营业利润	7967	7201	9709	14369	17642
非流动资产合计	77677	82686	80263	77310	74102	营业外净收益	840	623	623	3523	1723
资产总计	185357	201270	228472	264650	302798	利润总额	8807	7824	13233	16092	18265
短期借款	5943	5701	0	0	0	所得税	554	801	1323	1609	1826
应付账款+票据	59367	68486	87294	106210	125226	净利润	8253	7023	11909	14483	16438
其他	30491	36648	45442	55210	65132	少数股东损益	-13	1	-6	-8	-9
流动负债合计	95802	110835	132736	161421	190358	归属于母公司净利润	8266	7022	11916	14490	16447
长期带息负债	19896	17411	13054	8772	4617						
长期应付款	0	26	0	0	0						
其他	4444	4490	4490	4490	4490						
非流动负债合计	24339	21926	17544	13262	9107						
负债合计	120141	132762	150280	174683	199465						
少数股东权益	15	8	2	-6	-14						
股本	8765	8498	8544	8544	8544						
资本公积	2126	2055	2008	2008	2008						
留存收益	54310	57948	67638	79421	92796						
股东权益合计	65216	68509	78192	89968	103333						
负债和股东权益总计	185357	201270	228472	264650	302798						

现金流量表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	8253	7023	11909	14483	16438
折旧摊销	6161	7317	3822	4097	4253
财务费用	-2488	-126	721	350	83
存货减少(增加为“-”)	-8408	-4253	-3807	-6595	-6630
营运资金变动	-1909	3521	2415	6411	6543
其它	10254	3761	530	5093	6118
经营活动现金流	11863	17243	15591	23839	26805
资本支出	-16931	-16641	-526	-400	-300
长期投资	4754	4223	0	0	0
其他	1673	1967	2404	758	-232
投资活动现金流	-10505	-10451	1878	358	-532
债权融资	8026	-2727	-10057	-4282	-4156
股权融资	-471	-267	46	0	0
其他	-10688	4046	-3019	-3057	-3155
筹资活动现金流	-3133	1052	-13030	-7339	-7311
现金净增加额	-1457	7862	4438	16858	18962

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	0.69%	26.12%	25.92%	22.12%	18.21%
EBIT	-10.17%	21.83%	81.26%	17.84%	11.59%
EBITDA	0.71%	20.31%	18.38%	15.55%	10.03%
归属于母公司净利润	22.90%	-15.06%	69.70%	21.61%	13.50%
获利能力					
毛利率	19.37%	18.73%	18.45%	18.75%	18.96%
净利率	6.01%	4.05%	5.46%	5.44%	5.22%
ROE	12.68%	10.25%	15.24%	16.11%	15.91%
ROIC	9.48%	9.75%	14.57%	20.66%	26.78%
偿债能力					
资产负债率	64.82%	65.96%	65.78%	66.01%	65.87%
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8
营运能力					
应收账款周转率	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
存货周转率	4.9	5.3	5.8	5.8	5.8
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0
每股指标(元)					
每股收益	1.0	0.8	1.4	1.7	1.9
每股经营现金流	1.4	2.0	1.8	2.8	3.1
每股净资产	7.6	8.0	9.1	10.5	12.1
估值比率					
市盈率	27.5	32.4	19.1	15.7	13.8
市净率	3.5	3.3	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	20.8	14.0	12.0	9.6	7.9
EV/EBIT	41.1	27.3	15.3	12.0	9.7

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼