

## 长城汽车 (601633.SH) 重磅车型北京车展齐亮相, 直营新引擎提升用户体验

2024年04月26日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

任浪 (分析师)

徐剑峰 (联系人)

renlang@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790123070014

日期	2024/4/26
当前股价(元)	26.32
一年最高最低(元)	31.55/19.11
总市值(亿元)	2,248.72
流通市值(亿元)	1,623.54
总股本(亿股)	85.44
流通股本(亿股)	61.68
近3个月换手率(%)	19.99

### ● 2024Q1 营收同比+47.6%，归母净利同比+1752.6%

公司发布 2024 年一季报, 实现营收 428.6 亿元, 同比+47.6%; 归母净利 32.3 亿元, 同比+1752.6%; 扣非归母净利 20.2 亿元, 成功实现扭亏为盈, 主要受销售规模增长及结构优化推动; 期间费用率 11.1%, 同比-2.9pct, 主要系公司营收规模增长带来分摊所致。鉴于公司高端新能源车型不断推出、海外业务持续放量, 我们上调公司 2024-2026 年业绩预测, 预计 2024-2026 年归母净利分别为 103.5(+17.3)/132.7 (+14.4) /152.5(+5.6)亿元, 当前股价对应 PE 为 21.7/16.9/14.7 倍, 看好长期发展, 维持公司“买入”评级。

### ● 高端新能源及出口业务大放异彩, 量价齐升推升利润率

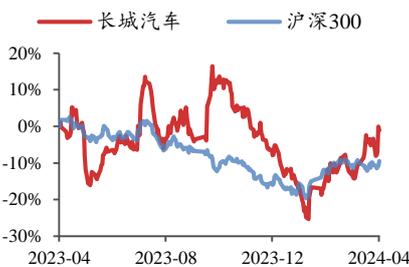
公司 2024Q1 销售新车 27.5 万辆, 同比+25.2%; 单车均价 15.6 万元, 同比+17.9%。汽车业务量价齐升主要受益: (1) 高端新能源品牌持续放量, 其中坦克品牌销量同比+103.2%, 占比 17.9%, 同比+6.9pct。魏牌销量同比+182.3%, 占比同比+1.9pct, 共同推动新能源车渗透率同比+8.9pct 至 21.5%; (2) 新车出口 9.3 万辆, 同比+78.5%, 占比 33.7%, 同比+10.1pct, 且海外业务盈利能力明显更强。受此影响, 公司 2024Q1 毛利率同比+3.97pct 至 20.04%, 净利率同比+6.93pct 至 7.53%。

### ● 深入推进电动智能化转型及生态出海, 打造直营渠道新引擎提升用户体验

公司持续推动电动智能化转型, 北京车展携魏牌蓝山智驾版、坦克 700 Hi4-T、新一代哈弗 H6/H9、长城山海炮 Hi4-T 等 20 余款重磅车型亮相, 其中魏牌蓝山智驾版全场景 NOA 成功上线。同时, 公司坚持生态出海, 在海外 170 多个国家拥有超 1000 家销售渠道, 且泰国工厂成功下线, 年产 10 万辆巴西工厂年内有望投产, 计划 2030 年实现海外销售超百万辆、高端车型占比超 1/3。此外, 近日公司推出“直营销售+经销商销售”并重的渠道网络。5 月 1 日起, 计划在全国 17 个城市开设 33 家“长城智选”直营店, 并培养 1 支超 600 人的高素质年轻产品专家团队, 率先布局魏牌及坦克品牌新能源产品, 以进一步提升消费者购车体验。

### ● 风险提示: 新能源汽车销量不及预期、原材料价格大幅上涨等。

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《高端新能源及出海业务共振, 新车型有望持续放量—公司信息更新报告》-2024.3.31

《新能源车及出口业务共振, Q3—公司信息更新报告》-2023.11.14

《新能源转型加速, 2023H1 归母净利预计 11.5~15.5 亿—公司信息更新报告》-2023.7.15

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	137,340	173,212	224,647	252,306	279,339
YOY(%)	0.7	26.1	29.7	12.3	10.7
归母净利润(百万元)	8,266	7,022	10,350	13,274	15,252
YOY(%)	22.9	-15.1	47.4	28.2	14.9
毛利率(%)	19.4	18.7	19.4	19.9	20.2
净利率(%)	6.0	4.1	4.6	5.3	5.5
ROE(%)	12.7	10.3	13.1	14.5	14.4
EPS(摊薄/元)	0.97	0.82	1.21	1.55	1.79
P/E(倍)	27.2	32.0	21.7	16.9	14.7
P/B(倍)	3.5	3.3	2.9	2.5	2.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	107681	118584	156820	146716	192947
现金	35773	38337	59029	55843	81488
应收票据及应收账款	9347	10145	16110	11740	20883
其他应收款	2416	2114	3761	2837	4468
预付账款	2229	3873	4041	4847	4993
存货	22375	26628	36424	33952	43650
其他流动资产	35541	37487	37456	37496	37465
<b>非流动资产</b>	77677	82686	94814	98813	101221
长期投资	10286	10751	12065	13363	14615
固定资产	26949	30235	39668	41844	42638
无形资产	20178	23375	24183	24967	25626
其他非流动资产	20264	18325	18897	18640	18341
<b>资产总计</b>	185357	201270	251634	245529	294168
<b>流动负债</b>	95802	110835	152275	136956	175065
短期借款	5943	5701	5701	10784	5701
应付票据及应付账款	59367	68486	109489	90591	130251
其他流动负债	30491	36648	37085	35581	39113
<b>非流动负债</b>	24339	21926	20504	17237	13506
长期借款	18917	16749	15327	12060	8329
其他非流动负债	5422	5177	5177	5177	5177
<b>负债合计</b>	120141	132762	172779	154193	188571
少数股东权益	15	8	4	-3	-11
股本	8765	8498	8498	8498	8498
资本公积	2126	2055	2055	2055	2055
留存收益	56195	58242	67516	79066	92210
<b>归属母公司股东权益</b>	65201	68501	78851	91338	105608
<b>负债和股东权益</b>	185357	201270	251634	245529	294168

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	12311	17754	43411	7268	46394
净利润	8253	7023	10346	13267	15243
折旧摊销	6161	7317	7197	8868	10192
财务费用	-2488	-126	-96	-282	-734
投资损失	-671	-761	-874	-854	-790
营运资金变动	-1909	3521	26851	-13738	22413
其他经营现金流	2965	780	-12	7	69
<b>投资活动现金流</b>	-10505	-10451	-18334	-11907	-11747
资本支出	16301	16713	18011	11569	11348
长期投资	4754	4223	-1314	-1298	-1252
其他投资现金流	1042	2039	990	960	853
<b>筹资活动现金流</b>	-3133	1052	-4385	-3630	-3918
短期借款	739	-242	0	5083	-5083
长期借款	6784	-2168	-1422	-3267	-3731
普通股增加	-471	-267	0	0	0
资本公积增加	-2746	-72	0	0	0
其他筹资现金流	-7439	3801	-2963	-5446	4896
<b>现金净增加额</b>	-1009	8374	20692	-8269	30728

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	137340	173212	224647	252306	279339
营业成本	110739	140773	181134	202176	222936
营业税金及附加	5121	5986	8986	10092	11174
营业费用	5876	8285	9435	10345	11453
管理费用	4893	4735	5167	5298	5866
研发费用	6445	8054	11232	12868	14526
财务费用	-2488	-126	-96	-282	-734
资产减值损失	-337	-488	0	0	0
其他收益	850	1512	1074	1121	1139
公允价值变动收益	50	-26	124	114	65
投资净收益	671	761	874	854	790
资产处置收益	5	0	-8	-8	-3
<b>营业利润</b>	7967	7201	10750	13776	15979
营业外收入	886	744	821	903	838
营业外支出	46	121	58	68	73
<b>利润总额</b>	8807	7824	11512	14611	16745
所得税	554	801	1167	1343	1501
<b>净利润</b>	8253	7023	10346	13267	15243
少数股东损益	-13	1	-4	-7	-9
<b>归属母公司净利润</b>	8266	7022	10350	13274	15252
EBITDA	15503	15442	18614	23197	26203
EPS(元)	0.97	0.82	1.21	1.55	1.79

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	0.7	26.1	29.7	12.3	10.7
营业利润(%)	25.1	-9.6	49.3	28.2	16.0
归属于母公司净利润(%)	22.9	-15.1	47.4	28.2	14.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.4	18.7	19.4	19.9	20.2
净利率(%)	6.0	4.1	4.6	5.3	5.5
ROE(%)	12.7	10.3	13.1	14.5	14.4
ROIC(%)	8.9	7.2	9.6	10.7	11.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.8	66.0	68.7	62.8	64.1
净负债比率(%)	-3.6	-8.1	-39.0	-28.0	-56.8
流动比率	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	22.8	25.1	26.5	25.9	25.1
应付账款周转率	3.3	4.0	3.4	3.5	3.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.82	1.21	1.55	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	2.08	5.08	0.85	5.43
每股净资产(最新摊薄)	7.59	7.98	9.19	10.65	12.32
<b>估值比率</b>					
P/E	27.2	32.0	21.7	16.9	14.7
P/B	3.5	3.3	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	14.1	13.9	10.1	8.4	6.1

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn