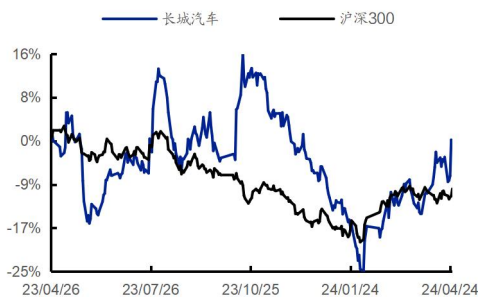


研究所：
证券分析师：戴畅 S0350523120004
daic@ghzq.com.cn
证券分析师：王璟 S0350523120006
wangj15@ghzq.com.cn

2024Q1 业绩同环比双增，高端向上优质发展

——长城汽车（601633）2024年一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
长城汽车	12.6%	19.9%	-1.1%
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

市场数据	2024/04/26
当前价格(元)	26.32
52周价格区间(元)	19.11-31.55
总市值(百万)	224,872.16
流通市值(百万)	162,353.80
总股本(万股)	854,377.50
流通股本(万股)	616,845.74
日均成交额(百万)	1,225.28
近一月换手(%)	0.39

相关报告

《长城汽车（601633）点评报告：3月销量延续增长，新能源&出海战略持续推进（增持）*乘用车*戴畅，王璟》——2024-04-03

《长城汽车（601633）2023年年报点评报告：结构改善叠加出海放量，业绩符合预期（增持）*乘用车*戴畅，王璟》——2024-03-30

《长城汽车（601633）点评报告：1-2月累计销量同比稳步提高，全球化布局加速推进（增持）*乘

事件：

长城汽车 2024 年 4 月 24 日发布 2024 年一季度报告：公司 2024 年第一季度实现营业总收入 428.60 亿元，同比+47.60%，归母净利润 32.28 亿元，同比+1753%，扣非归母净利润 20.24 亿元，同比扭亏。

投资要点：

- 2024Q1 公司业绩同环比双增，超出我们预期。** 2024Q1 公司实现营业总收入 428.60 亿元，同/环比分别为+47.60%/-20.20%；归母净利润 32.28 亿元，同/环比分别为+1752.55%/+59.26%；扣除政府补助等非经常性损益后，归母净利润 20.24 亿元，同比扭亏，环比+97.25%。公司营收增长超我们预期，原因主要系：1）报告期整车销量增长。2024Q1 公司实现销量 27.53 万辆，同/环比分别为+25.17%/-24.91%。2）单车营收稳步提高。2024Q1 单车收入提升至 15.57 万元，同比+2.37 万元，环比+0.92 万元，同/环比分别为+17.92%/+6.27%。公司净利润实现同比大幅增长，原因主要系报告期销售规模增长，销售结构优化。2024Q1 实现毛利率 20.04%，同/环比分别为+3.97pct/+1.57pct。费用端，2024Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.98%/2.34%/4.57%/0.22%，同比分别为-1.03pct/-1.31pct/-0.71pct/+0.18pct。
- 2024Q1 产品结构持续优化，新能源销量、海外销量稳步提升。** 我们认为，单车营收的增长主要原因在于海外市场的拓展和产品结构的优化：1）2024Q1 实现汽车出海 9.28 万辆，同/环比分别+78.51%/-11.07%，出海占比达到 33.7%，同/环比分别+10.1pct/5.2pct。面向全球市场，长城汽车聚焦“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，魏牌高山进入迪拜市场，坦克 SUV 全球密集上市，欧拉好猫在泰国实现本地化生产。2）公司高价值品牌销量持续提升，2024Q1 坦克品牌实现销量 4.92 万辆，同/环比分别为+103.16%/-15.19%，坦克品牌占比 17.9%，同/环比分别+6.9pct/2.0pct；2024Q1 魏牌销量 9608 辆，同/环比分别为+182.34%/+11.28%；2024Q1 哈弗销量 15.79 万辆，同/环比分别为+25.53%/

用车*戴畅, 王隽》——2024-03-07

《长城汽车 (601633) 2023 业绩快报点评: 结构改善叠加出海放量, 2023Q4 业绩符合预期 (增持)

*乘用车*戴畅, 王隽》——2024-01-26

《长城汽车 (601633) 2023 年中报点评报告: 营收增长利润承压, 海外市场未来可期 (增持)*乘

用车*薛玉虎》——2023-08-31

-28.00%。此外, 坦克 700 Hi4-T 首发限定版正式交付, 魏牌高山助推长城汽车品牌价值不断提升。同时, 长城汽车继续保持硬派越野市场、越野新能源市场、皮卡市场细分领域领导者地位。“长城 Hi4”新能源技术加速普及, 2024Q1 公司实现新能源汽车销量 5.92 万辆, 同/环比分别+112.82%/-35.43%, 智能新能源转型成效初显。

- **持续优化“经销商+直营”双销营销体系, 丰富营销体系内用户触点。** 推出“双销”创新模式, 正式发布旗下“长城智选”直营销售体系。据长城汽车公众号, 自 2024 年 5 月 1 日起, 公司将在全国 17 个城市开设 33 家“长城智选”直营销售店, 主要包括魏牌和坦克。同时, 公司持续调整营销战略, 加强各大第三方平台合作。建立“强后台-大中台-小前台”的组织架构模式, 扩展中台数量至八个, 包括新增的新媒体直播运营中台和商品管理中台; 公司董事长魏建军在微博、抖音等平台进行 NOA 直播测试等, 加强营销投入。
- **盈利预测和投资评级** 公司研发实力强劲, 战略布局全面, 在保持内销稳定增长的同时, 不断深入开拓海外市场, 提升品牌竞争力。公司稳步推进全年计划, 我们持续看好公司长期发展, 预计公司 2024-2026 年实现主营业务收入 2397、2743、2995 亿元, 同比增速为 38%、14%、9%; 实现归母净利润 109.5、137.4、190.6 亿元, 同比增速为 56%、25%、39%; EPS 为 1.28、1.61、2.23 元, 对应当前股价的 PE 估值分别为 21、16、12 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示** 新能源和智能化两大转型方向进展不足预期; 总体品牌销量不及预期; 国际贸易环境不稳定; 汇率波动风险; 数字化趋势冲击行业竞争格局。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	173212	239723	274256	299478
增长率 (%)	26	38	14	9
归母净利润 (百万元)	7022	10949	13736	19061
增长率 (%)	-15	56	25	39
摊薄每股收益 (元)	0.82	1.28	1.61	2.23
ROE (%)	10	14	16	18
P/E	30.76	20.54	16.37	11.80
P/B	3.13	2.90	2.54	2.15
P/S	1.24	0.94	0.82	0.75
EV/EBITDA	14.95	10.30	8.28	5.84

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：长城汽车盈利预测表

证券代码:	601633				股价:	26.32		投资评级:	增持		日期:	2024/04/26	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	10%	14%	16%	18%	EPS	0.82	1.28	1.61	2.23				
毛利率	19%	20%	20%	22%	BVPS	8.06	9.06	10.35	12.26				
期间费率	7%	7%	7%	7%	估值								
销售净利率	4%	5%	5%	6%	P/E	30.76	20.54	16.37	11.80				
成长能力					P/B	3.13	2.90	2.54	2.15				
收入增长率	26%	38%	14%	9%	P/S	1.24	0.94	0.82	0.75				
利润增长率	-15%	56%	25%	39%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.90	1.10	1.10	1.07	营业收入	173212	239723	274256	299478				
应收账款周转率	25.10	29.03	27.44	26.84	营业成本	140773	192618	218661	234387				
存货周转率	5.75	5.77	5.10	4.97	营业税金及附加	5986	9109	10422	11380				
偿债能力					销售费用	8285	11267	13164	14674				
资产负债率	66%	67%	67%	65%	管理费用	4735	5993	6582	6888				
流动比	1.07	1.13	1.19	1.27	财务费用	-126	181	-164	-678				
速动比	0.75	0.77	0.82	0.92	其他费用/(-收入)	8054	11267	13439	14974				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	7201	11552	14664	20595				
现金及现金等价物	42450	54726	74404	99224	营业外净收支	623	616	600	587				
应收款项	10145	13318	14475	15806	利润总额	7824	12168	15264	21182				
存货净额	26628	40129	45554	48831	所得税费用	801	1217	1526	2118				
其他流动资产	39362	46829	50976	54756	净利润	7023	10951	13738	19064				
流动资产合计	118584	155002	185409	218616	少数股东损益	1	2	2	3				
固定资产	30235	30460	29803	28331	归属于母公司净利润	7022	10949	13736	19061				
在建工程	6477	4588	3360	2561	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	35223	34471	34971	35971	经营活动现金流	17754	21148	28613	33404				
长期股权投资	10751	10751	10751	10751	净利润	7022	10949	13736	19061				
资产总计	201270	235272	264293	296231	少数股东损益	1	2	2	3				
短期借款	5701	5451	5151	4851	折旧摊销	7828	7364	7086	6770				
应付款项	68486	82933	97183	110683	公允价值变动	26	0	0	0				
合同负债	9583	13532	15482	16905	营运资金变动	3679	3105	8454	8386				
其他流动负债	27065	35010	37995	39845	投资活动现金流	-10451	-4460	-5460	-5268				
流动负债合计	110835	136926	155810	172284	资本支出	-16229	-5332	-5112	-4926				
长期借款及应付债券	16749	15749	14849	14049	长期投资	4223	-1000	-1500	-1600				
其他长期负债	5177	5173	5173	5173	其他	1555	1872	1152	1258				
长期负债合计	21926	20922	20022	19222	筹资活动现金流	1052	-5381	-4976	-4917				
负债合计	132762	157849	175832	191506	债务融资	18988	-2203	-1200	-1100				
股本	8498	8544	8544	8544	权益融资	682	814	0	0				
股东权益	68509	77424	88461	104725	其它	-18618	-3992	-3776	-3817				
负债和股东权益总计	201270	235272	264293	296231	现金净增加额	8374	11277	18178	23220				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，王璟，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。