

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

长城汽车 (601633)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

王欢 汽车行业分析师

执业编号: S1500522100003

邮箱: wanghuan1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 长城汽车：产品结构优化，24Q1 业绩高增

2024 年 04 月 30 日

**事件：**公司发布 2024 年一季报，公司 24Q1 实现收入 428.6 亿元，同比+47.6%；实现归母净利润 32.3 亿元，同比+1752.6%；实现扣非利润 20.2 亿元，同比+1032.9%。

**点评：**

- **产品结构优化，公司新能源和海外销量继续提升。**公司 24Q1 实现销量 27.5 万辆，同比+25.1%；分品牌来看，哈弗品牌销量 15.8 万辆，同比+25.5%；WEY 品牌销量 9608 辆，同比+182.3%；皮卡销量 4.4 万辆，同比-10.9%；欧拉品牌销量 1.5 万辆，同比-15.4%；坦克品牌 4.9 万辆，同比+103.2%。其中新能源销量 5.9 万辆，同比+112.8%；海外销量 9.3 万辆，同比+78.5%，产品结构优化。
- **持续产品焕新，实现全品类覆盖。**今年以来，公司旗下哈弗、魏牌、坦克、欧拉、长城皮卡迎来多款产品焕新，实现全场景、全品类覆盖。“长城 Hi4”新能源技术加速普及，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。公司继续保持硬派越野市场、越野新能源市场、皮卡市场三类细分市场销量第一。
- **海外布局加速，已进入多国地区。**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，进入多国地区，海外市场有望为公司贡献新增量。
- **盈利预测：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 94 亿元、120 亿元、147 亿元，同比分别+34.5%、27.3%、21.9%，对应 PE 分别为 24 倍、19 倍和 15 倍。**
- **风险因素：**新车型销量不及预期；出海进程不及预期；上游原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(亿元)	1,373	1,732	2,222	2,622	3,015
增长率 YoY %	0.7%	26.1%	28.3%	18.0%	15.0%
归属母公司净利润(亿元)	83	70	94	120	147
增长率 YoY%	22.9%	-15.1%	34.5%	27.3%	21.9%
毛利率%	19.4%	18.7%	18.9%	19.6%	19.8%
净资产收益率ROE%	12.7%	10.3%	12.0%	13.7%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	0.97	0.82	1.11	1.41	1.71
市盈率 P/E(倍)	27.08	31.88	23.70	18.62	15.28
市净率 P/B(倍)	3.43	3.27	2.84	2.55	2.27

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	1,077	1,186	2,000	1,820	2,683	
货币资金	358	383	1,193	835	1,636	
应收票据	27	30	32	55	45	
应收账款	66	72	76	69	97	
预付账款	22	39	31	38	44	
存货	224	266	240	351	318	
其他	380	396	429	473	543	
<b>非流动资产</b>	777	827	886	897	893	
长期股权投资	103	108	138	168	198	
固定资产(合)	269	302	292	302	306	
无形资产	82	113	119	106	88	
其他	322	304	338	321	301	
<b>资产总计</b>	1,854	2,013	2,886	2,718	3,576	
<b>流动负债</b>	958	1,108	1,881	1,610	2,343	
短期借款	59	57	57	57	57	
应付票据	301	279	722	508	902	
应付账款	293	405	696	593	885	
其他	305	366	407	452	498	
<b>非流动负债</b>	243	219	218	230	249	
长期借款	154	133	113	123	143	
其他	89	86	105	107	106	
<b>负债合计</b>	1,201	1,328	2,099	1,840	2,592	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	652	685	788	878	984	
<b>负债和股东权益</b>	1,854	2,013	2,886	2,718	3,576	

重要财务指标		单位:亿元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,373	1,732	2,222	2,622	3,015	
同比(%)	0.7%	26.1%	28.3%	18.0%	15.0%	
归属母公司净利润	83	70	94	120	147	
同比(%)	22.9%	-15.1%	34.5%	27.3%	21.9%	
毛利率(%)	19.4%	18.7%	18.9%	19.6%	19.8%	
ROE%	12.7%	10.3%	12.0%	13.7%	14.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.97	0.82	1.11	1.41	1.71	
P/E	27.08	31.88	23.70	18.62	15.28	
P/B	3.43	3.27	2.84	2.55	2.27	
EV/EBITDA	22.66	14.95	9.61	9.11	4.21	

利润表		单位:亿元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	1,373	1,732	2,222	2,622	3,015	
营业成本	1,107	1,408	1,802	2,108	2,418	
营业税金及附加	51	60	71	84	93	
销售费用	59	83	107	126	145	
管理费用	49	47	80	94	106	
研发费用	64	81	91	108	124	
财务费用	-25	-1	6	-3	2	
减值损失合计	-3	-5	-11	-9	-8	
投资净收益	7	8	11	13	15	
其他	9	14	27	12	14	
<b>营业利润</b>	80	72	93	122	150	
营业外收支	8	6	8	6	6	
<b>利润总额</b>	88	78	101	128	156	
所得税	6	8	6	8	10	
<b>净利润</b>	83	70	94	120	147	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	83	70	94	120	147	
EBITDA	112	138	139	187	219	
EPS(当年)(元)	0.91	0.82	1.11	1.41	1.71	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	123	178	927	-261	887	
净利润	83	70	94	120	147	
折旧摊销	66	78	53	71	73	
财务费用	0	7	10	10	11	
投资损失	-9	-9	-11	-13	-15	
营运资金变	-13	37	777	-452	670	
其它	-4	-7	3	3	2	
<b>投资活动现金流</b>	-105	-105	-117	-69	-54	
资本支出	-159	-162	-65	-52	-39	
长期投资	48	42	-45	-30	-30	
其他	6	16	-7	13	15	
<b>筹资活动现金流</b>	-31	11	-1	-28	-31	
吸收投资	4	7	8	0	0	
借款	221	192	-20	10	20	
支付利息或股息	-12	-35	-10	-40	-51	
<b>现金流净增加额</b>	-10	84	809	-358	802	

## 研究团队简介

**陆嘉敏**，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

**王欢**，信达证券汽车行业分析师，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+三年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

**丁泓婧**，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

**徐国铨**，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能化、新势力等领域。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。