

2024Q1 业绩高增，出海+高端化加速

——长城汽车（601633.SH）2024年一季报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年04月26日

当前价格（元）	26.32
52周价格区间（元）	19.11-31.55
总市值（百万元）	224,872.16
流通市值（百万元）	162,353.80
总股本（万股）	854,377.50
流通股（万股）	616,845.74
近一月换手（%）	8.31

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

4月25日，长城汽车发布2024年一季报：公司2024Q1实现营业收入428.6亿元，同比+47.6%，实现归母净利润32.3亿元，同比+1752.6%，实现扣非归母净利润20.2亿元，同比+1032.9%。

观点：

- **2024Q1 营收同比+47.6%，出口+高端车型放量拉高单车均价。**公司2024Q1营收同比+47.6%，销量方面，公司2024Q1累计销量27.5万辆，同比+25.2%。售价方面，公司2024Q1单车均价15.6万元，同比+2.4万元，环比+0.9万元，主要系公司出口以及高端车型占比提升，其中2024Q1出口销量占比33.7%，同/环比+10.1pct/+5.2pct；坦克、WEY等高端品牌车型销量占比21.4%，同/环比+8.8pct/+3.2pct。
- **销量提升+费用控制+高ASP车型放量推动2024Q1业绩高增。**公司2024Q1归母净利润同比+1752.6%，扣非归母净利润同比+1032.9%，增速差异主要系2024Q1包含政府补助等的非经常性损益同比+8.1亿元至12.0亿元。公司2024Q1毛利率20.0%，同比+3.97pct，或系海外以及坦克等高ASP、高毛利车型放量以及整体销量规模提升下摊薄成本；公司费用控制进一步优化，2024Q1期间费用率同比-2.87pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率同比-1.0pct/-1.3pct/-0.7pct/+0.2pct。
- **海外渠道积极布局有望推动出口高增，智能化加速助力品牌高端化进程。**出口方面，公司积极布局海外渠道，截至2023年底已覆盖全球170多个国家和地区，拥有超过1000家海外销售渠道。展望2024年，公司坚持“ONE GWM”全球战略，加速拓展欧洲、东盟和拉美等多个市场，有望持续获取出口销量增量。高端化方面，长城智驾系统4月中旬直播测试中实现全场景无图NOA，后续有望落地WEY等品牌车型，加速智能化进程，逐步品牌高端化。
- **盈利预测及投资评级：**公司2024年开启产品高端化周期，全球化与智能化加速，有望持续推动业绩增长，预计公司2024-2026年归母净利润分别为98.79/122.96/146.94亿元，当前股价对应PE为22.8/18.3/15.3倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期；新车销量不及预期；智能化进展

不及预期；上游原材料涨价；地缘政治风险；测算存在误差，以实际为准。

➤ 盈利预测简表

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	137,340	173,212	228,144	263,259	298,901
增长率（%）	0.69	26.12	31.71	15.39	13.54
归母净利润（百万元）	8,266	7,022	9,879	12,296	14,694
增长率（%）	22.90	-15.06	40.70	24.46	19.50
ROE（%）	12.65	10.25	13.03	14.37	15.04
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.97	0.82	1.16	1.44	1.72
市盈率（P/E）	27.2	32.0	22.8	18.3	15.3
市净率（P/B）	3.5	3.3	3.0	2.6	2.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	107,681	118,584	123,365	135,817	158,557
现金	35,773	38,337	38,549	46,632	63,987
应收票据及应收账款	9,347	10,145	11,384	14,188	16,073
其他应收款	2,416	2,114	3,852	3,032	4,784
预付账款	2,229	3,873	4,164	5,110	5,419
存货	22,375	26,628	27,959	29,357	30,825
其他流动资产	35,541	37,487	37,457	37,499	37,468
非流动资产	77,677	82,686	95,160	100,345	103,996
长期股权投资	10,286	10,751	11,551	12,361	13,181
固定资产	26,949	30,235	40,424	44,053	46,288
无形资产	20,178	23,375	24,183	24,967	25,626
其他非流动资产	20,264	18,325	19,001	18,965	18,900
资产总计	185,357	201,270	218,524	236,163	262,553
流动负债	95,802	110,835	122,027	132,872	150,621
短期借款	5,943	5,701	5,916	6,072	6,339
应付票据及应付账款	59,367	68,486	78,759	90,573	104,159
其他流动负债	30,491	36,648	37,351	36,227	40,123
非流动负债	24,339	21,926	20,657	17,702	14,197
长期借款	18,917	16,749	15,480	12,525	9,019
其他非流动负债	5,422	5,177	5,177	5,177	5,177
负债合计	120,141	132,762	142,684	150,574	164,818
少数股东权益	15	8	10	11	14
股本	8,765	8,498	8,498	8,498	8,498
资本公积	2,126	2,055	2,055	2,055	2,055
留存收益	56,195	58,242	64,535	72,368	81,729
归属母公司股东权益	65,201	68,501	75,831	85,577	97,721
负债和股东权益	185,357	201,270	218,524	236,163	262,553

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	12,311	17,754	25,799	26,650	36,082
净利润	8,253	7,023	9,881	12,298	14,696
折旧摊销	6,182	7,365	7,280	9,108	10,649
财务费用	-2,488	-126	153	91	-325
投资损失	-671	-761	-826	-831	-824
营运资金变动	-1,909	3,521	9,211	5,886	11,716
其他经营现金流	2,944	733	101	99	170
投资活动现金流	-10,505	-10,451	-18,811	-13,356	-13,413
资本支出	16,301	16,713	18,953	13,484	13,479
长期投资	4,754	4,223	-800	-810	-820
其他投资现金流	1,042	2,039	942	937	886
筹资活动现金流	-3,133	1,052	-6,776	-5,211	-5,314
短期借款	739	-242	215	156	267
长期借款	6,784	-2,168	-1,269	-2,956	-3,505
普通股增加	-471	-267	0	0	0
资本公积增加	-2,746	-72	0	0	0
其他筹资现金流	-7,439	3,801	-5,722	-2,412	-2,076
现金净增加额	-1,009	8,374	212	8,083	17,355

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	137,340	173,212	228,144	263,259	298,901
营业成本	110,739	140,773	183,724	210,679	237,902
税金及附加	5,121	5,986	7,643	8,819	10,013
销售费用	5,876	8,285	11,065	12,847	14,706
管理费用	4,893	4,735	6,046	6,713	7,562
研发费用	6,445	8,054	10,951	12,900	15,095
财务费用	-2,488	-126	153	91	-325
资产和信用减值损失	-363	-550	-217	-205	-233
其他收益	850	1,512	1,074	1,121	1,139
公允价值变动收益	50	-26	124	114	65
投资净收益	671	761	826	831	824
资产处置收益	5	0	-8	-8	-3
营业利润	7,967	7,201	10,362	13,064	15,741
营业外收入	886	744	700	690	680
营业外支出	46	121	84	90	93
利润总额	8,807	7,824	10,979	13,664	16,329
所得税	554	801	1,098	1,366	1,633
净利润	8,253	7,023	9,881	12,298	14,696
少数股东损益	-13	1	1	2	2
归属母公司净利润	8,266	7,022	9,879	12,296	14,694
EBITDA	16,896	17,331	18,533	22,863	26,593
EPS (元)	0.97	0.82	1.16	1.44	1.72

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	0.69	26.12	31.71	15.39	13.54
营业利润(%)	25.09	-9.62	43.90	26.07	20.50
归属于母公司净利润(%)	22.90	-15.06	40.70	24.46	19.50
获利能力					
毛利率(%)	19.37	18.73	19.47	19.97	20.41
净利率(%)	6.01	4.05	4.33	4.67	4.92
ROE(%)	12.65	10.25	13.03	14.37	15.04
ROIC(%)	10.18	8.83	9.69	11.08	11.88
偿债能力					
资产负债率(%)	64.82	65.96	65.29	63.76	62.78
净负债比率(%)	-3.61	-8.09	-12.96	-23.93	-41.88
流动比率	1.12	1.07	1.01	1.02	1.05
速动比率	0.75	0.76	0.71	0.73	0.78
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.90	1.09	1.16	1.20
应收账款周转率	22.83	25.10	25.10	25.10	25.10
应付账款周转率	3.34	4.03	4.22	4.20	4.13
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.82	1.16	1.44	1.72
每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	2.08	3.02	3.12	4.22
每股净资产(最新摊薄)	7.59	7.98	8.84	9.98	11.40
估值比率					
P/E	27.2	32.0	22.8	18.3	15.3
P/B	3.5	3.3	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	12.98	12.35	11.32	8.71	6.72

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046