

长城汽车 (601633)

坦克品牌销量同比高增，全球化加速布局

买入 (维持)

2024年06月06日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书: S0600523070004

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	137340	173212	224384	254865	283380
同比 (%)	0.69	26.12	29.54	13.58	11.19
归母净利润 (百万元)	8266	7022	8902	11686	15065
同比 (%)	22.90	(15.06)	26.79	31.26	28.92
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.97	0.82	1.04	1.37	1.76
P/E (现价&最新摊薄)	26.33	31.00	24.45	18.63	14.45

投资要点

■ **段落提要:** 2024年5月长城汽车实现合计产批量为94,422/91,460辆,同比分别-6.68%/-9.46%,环比分别-8.70%/-3.52%;5月哈弗品牌产批量分别为52,966/47,066辆,同比分别-6.72%/-15.35%,环比分别+2.03%/+0.03%;WEY品牌产批量分别为3,654/2,862辆,同比分别-39.86%/-50.40%,环比分别-25.93%/-35.80%;长城皮卡产批量分别为13,566/15,101辆,同比分别-25.56%/-18.83%,环比分别-30.78%/-16.43%;欧拉品牌产批量分别为4,147/6,005辆,同比分别-55.52%/-43.43%,环比分别-26.34%/+28.15%;坦克品牌产批量分别为20,036/20,326辆,同比分别+85.88%/+94.90%,环比分别-6.09%/-0.70%。

■ **5月销量整体承压,坦克品牌及出口销量同比高增。**公司1-5月累计销售46.16万台,同比+11.42%;5月批发销量同比-9.46%,wey、哈弗以及欧拉表现相对较弱。出口维度,公司海外出口同比高增,5月出口34,477辆,同环比分别+37.19%/-4.60%,占集团销量37.7%,同环比分别+12.82/-0.43pct,全球化步伐加速。新能源转型维度,5月公司新能源汽车批发量24,649辆,同环比分别+3.76%/+9.86%,新能源产品渗透率27.0%,同环比分别+3.44/+3.28pct,新能源渗透率同环比迅速增长。

■ **体系化优势持续开拓全球化市场,产品矩阵进一步优化丰富。**1) **全新产品维度**,新摩卡Hi4正式上市,售价23.88万元起并可享受至高30000元购车权益;长城灵魂摩托车产品正式亮相北京摩托车展;长城首款正向研发重卡PT车型正式下线,该车型为针对干线物流场景定制开发的超级混动智能重卡,预计今年下半年正式上市。SUV、摩托、混动重卡等车型发布进一步丰富长城汽车产品结构。2) **技术维度**,长城魏牌蓝山激光雷达版本的Coffee Pilot Ultra智驾系统全场景NOA即将全面搭载上车,英伟达芯片赋能;并搭载Coffee OS 3智能座舱系统,产品智能化水平持续进阶,智能化布局全面提速;3) **出海维度**加速布局,目前长城汽车已拥有1400万+全球用户;在5月31日召开的“赢战海外”国际组织暨机制变革大会上长城汽车重组裂变十大“战区”,各区域业务单元直接对接市场和用户,以区域为单位,统一调配研、产、供、销、服系列资源保障国际市场健康发展、运营,计划到2030年实现海外销售超百万辆,高端车型销售占比超1/3,海外市场重要性凸显。

■ **盈利预测与投资评级:**我们维持公司2024-2026年盈利预测,营业收入为2244/2549/2834亿元,分别同比+30%/+14%/+11%,归母净利润为89/117/151亿元,分别同比+27%/+31%/+29%,对应EPS分别为1.04/1.37/1.76元,对应PE分别为24/19/14倍,维持长城汽车“买入”评级。

■ **风险提示:**全球地缘政治风险;国内乘用车市场竞争激烈。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.48
一年最低/最高价	19.11/31.55
市净率(倍)	3.05
流通A股市值(百万元)	157,173.54
总市值(百万元)	217,648.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.36
资产负债率(%,LF)	63.31
总股本(百万股)	8,541.93
流通A股(百万股)	6,168.51

相关研究

《长城汽车(601633):4月销量同比增长,坦克/出口表现靓丽》

2024-05-07

《长城汽车(601633):2024年一季度报点评:Q1业绩超预期,全球化+智能化加速跃进》

2024-04-25

长城汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	118,584	159,877	189,681	221,509	营业总收入	173,212	224,384	254,865	283,380
货币资金及交易性金融资产	42,450	62,405	79,825	100,163	营业成本(含金融类)	140,773	180,181	202,108	221,887
经营性应收款项	42,941	55,200	63,298	71,047	税金及附加	5,986	8,414	9,430	11,335
存货	26,628	34,735	38,599	41,945	销售费用	8,285	11,107	12,310	13,886
合同资产	52	22	25	28	管理费用	4,735	7,405	8,665	10,202
其他流动资产	6,513	7,513	7,934	8,326	研发费用	8,054	10,770	12,234	14,169
非流动资产	82,686	79,457	76,201	72,922	财务费用	(126)	(342)	(731)	(1,091)
长期股权投资	10,751	10,751	10,751	10,751	加:其他收益	1,512	1,600	1,700	1,800
固定资产及使用权资产	30,971	28,389	25,716	22,962	投资净收益	761	900	1,000	1,100
在建工程	6,477	5,830	5,247	4,722	公允价值变动	(26)	548	(603)	896
无形资产	11,310	11,310	11,310	11,310	减值损失	(550)	(340)	(450)	(560)
商誉	28	28	28	28	资产处置收益	0	5	6	7
长期待摊费用	257	257	257	257	营业利润	7,201	9,562	12,501	16,235
其他非流动资产	22,893	22,893	22,893	22,893	营业外净收支	623	800	1,100	1,300
资产总计	201,270	239,334	265,882	294,431	利润总额	7,824	10,362	13,601	17,535
流动负债	110,835	139,976	154,827	168,295	减:所得税	801	1,451	1,904	2,455
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,591	12,591	12,591	12,591	净利润	7,023	8,911	11,697	15,081
经营性应付款项	68,486	90,091	101,054	110,944	减:少数股东损益	1	9	12	15
合同负债	9,583	12,341	14,018	15,586	归属母公司净利润	7,022	8,902	11,686	15,065
其他流动负债	20,174	24,953	27,164	29,174	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.04	1.37	1.76
非流动负债	21,926	21,926	21,926	21,926	EBIT	7,698	10,020	12,871	16,445
长期借款	13,286	13,286	13,286	13,286	EBITDA	15,526	13,249	16,127	19,724
应付债券	3,463	3,463	3,463	3,463	毛利率(%)	18.73	19.70	20.70	21.70
租赁负债	662	662	662	662	归母净利率(%)	4.05	3.97	4.59	5.32
其他非流动负债	4,516	4,516	4,516	4,516	收入增长率(%)	26.12	29.54	13.58	11.19
负债合计	132,762	161,902	176,753	190,221	归母净利润增长率(%)	(15.06)	26.79	31.26	28.92
归属母公司股东权益	68,501	77,415	89,100	104,166					
少数股东权益	8	17	29	44					
所有者权益合计	68,509	77,432	89,129	104,210					
负债和股东权益	201,270	239,334	265,882	294,431					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	17,754	18,114	16,338	17,456	每股净资产(元)	8.02	9.02	10.39	12.16
投资活动现金流	(10,451)	1,705	2,106	2,407	最新发行在外股份(百万股)	8,542	8,542	8,542	8,542
筹资活动现金流	1,052	(431)	(424)	(424)	ROIC(%)	7.11	8.37	9.77	11.16
现金净增加额	8,374	19,406	18,019	19,438	ROE-摊薄(%)	10.25	11.50	13.12	14.46
折旧和摊销	7,828	3,230	3,256	3,279	资产负债率(%)	65.96	67.65	66.48	64.61
资本开支	(16,229)	805	1,106	1,307	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.00	24.45	18.63	14.45
营运资本变动	3,679	7,461	2,013	1,415	P/B(现价)	3.18	2.82	2.45	2.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>