

长城汽车 (601633)

6月坦克持续向上，海外单月出口历史新高 买入 (维持)

2024年07月01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)	26.12	30.75	24.26	18.48	14.33

投资要点

■ **公告要点:** 长城汽车 6 月实现产批量分别 97981/98080 辆，分别同比-13.0%/-6.6%，分别环比+3.8%/+7.2%，批发销量环比增长。分品牌来看，哈弗品牌 6 月产批量分别为 52172/47729 辆，分别同比-19.5%/-19.1%，分别环比-1.5%/+1.4%；WEY 品牌产批量分别为 2244/2939 辆，分别同比-66.5%/-55.5%，分别环比-38.6%/+2.7%；长城皮卡产批量分别为 14422/15251 量，分别同比-19.6%/-7.7%，分别环比+6.3%/+1.0%，国内终端市占率接近 50%；欧拉品牌产批量分别为 5373/6029 辆，分别同比-46.4%/-39.8%，分别环比+29.6%/+0.4%；坦克品牌产批量分别为 23762/26059 辆，分别同比+81.4%/+104.0%，分别环比 18.6%/+28.2%，坦克品牌同环比明显领先公司其余品牌，细分定位差异化优势凸显。2023Q2 公司累计实现销量 55.97 万台，同比+7.8%。

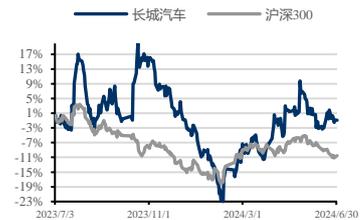
■ **海外出口加速向上，产品结构持续优化。** 公司 6 月实现新能源汽车销量累计 26107 辆，对应渗透率 26.6%，同环比分别+1.2/-0.3pct，2024H1 累计实现销量 13.2 万台，同比+42.0%；海外出口销量 38104 辆，同环比分别+52.4%/+10.5%，占公司整体批发销量比例为 38.8%，2024H1 累计出口 20.2 万台，同比+62.6%。2024H1 公司产品结构持续优化，1~6 月公司 20 万元以上车型销量 14.1 万台，同比+64.28%。6 月公司硬派越野车型销量第一，皮卡车型销量第一，海外销量创历史新高。2024Q2 公司实现批发销量 28.4 万辆，同环比分别-4.9%/+3.3%，海外出口单季度 10.9 万台，同环比分别+51.1%/+17.2%。

■ **终端价格及时调整以稳固份额，高阶智驾持续发力。** 6 月新一代哈弗 H6 上市，权益价 10.39 万；2024 款哈弗大狗 9.89 万，车型性价比持续提升。魏牌蓝山智驾版支持全场景道路 NOA 亮相，搭载英伟达 ORIN 芯片+激光雷达，并首搭长城全栈自研的第三代智慧系统 Coffee OS3.0，提供智能个性化体验。海外出口维度，欧拉品牌加速推进全球化 2.0 战略，出海模式从单品出海到生态出海再进阶，欧拉闪电猫在中国香港上市。此外，皮卡山海炮于澳洲上市长城炮登录墨西哥市场，高品质出海，可持续发展。

■ **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 24/18/14 倍，维持长城汽车“买入”评级。

■ **风险提示:** 乘用车下游需求复苏低于预期；价格战超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.28
一年最低/最高价	19.11/31.55
市净率(倍)	3.02
流通 A 股市值(百万元)	155,987.40
总市值(百万元)	215,940.06

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)	6,170.39

相关研究

《长城汽车(601633): 坦克品牌销量同比高增，全球化加速布局》

2024-06-07

《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)	30.75	24.26	18.48	14.33
营运资本变动	3,679	7,461	2,013	1,415	P/B (现价)	3.15	2.80	2.43	2.08

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>