



买入（维持）

所属行业：汽车/乘用车
当前价格(元)：25.28

证券分析师

邓健全

资格编号：S0120523100001

邮箱：dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号：S0120523100002

邮箱：zhaoyy5@tebon.com.cn

赵启政

资格编号：S0120523120002

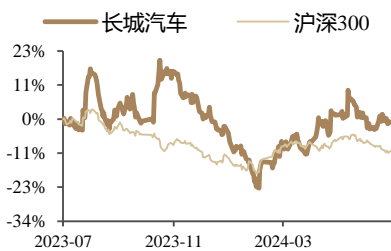
邮箱：zhaoqz@tebon.com.cn

研究助理

秦梓月

邮箱：qinzy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.48	-2.35	7.50
相对涨幅(%)	1.36	1.16	10.77

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《长城汽车(601633.SH)：2024Q1业绩表现亮眼，电动智能&全球化进程加速》，2024.4.26
- 《长城汽车(601633.SH)：2023年扣非归母净利润同比+8%，新能源及出口进程加速》，2024.3.31
- 《2月汽车销量同比+4%，出口表现亮眼》，2024.3.6
- 《1月汽车销量10.4万辆，坦克品牌表现亮眼》，2024.2.7
- 《2023年预计实现归母净利润70.1亿元，高端化及出口进程加速》，2024.1.24

6月坦克、出口表现亮眼，高端化 &全球化进程稳步推进

投资要点

- 事件：长城汽车公布6月销量。**6月长城汽车实现汽车销量9.8万辆，同比-6.6%，环比+7.2%；2024年1-6月实现汽车销量56.0万辆，同比+7.8%。其中6月新能源汽车销量2.6万辆，同比-2.1%，环比+5.9%；2024年1-6月新能源汽车总销量13.2万辆，同比+42.2%。分品牌看，(1)6月哈弗品牌销量4.8万辆，同比-19.1%，环比+1.4%；2024年1-6月实现销量30.0万辆，同比+2.4%；(2)6月WEY品牌销量0.3万辆，同比-55.5%，环比+2.7%；2024年1-6月实现销量2.0万辆，同比+9.5%；(3)6月长城皮卡销量1.5万辆，同比-7.7%，环比+1.0%；2024年1-6月实现销量9.2万辆，同比-10.4%；(4)6月欧拉品牌销量0.6万辆，同比-39.8%，环比+0.4%；2024年1-6月实现销量3.2万辆，同比-32.9%；(5)6月坦克品牌销量2.6万辆，同比+104.0%，环比+28.2%；2024年1-6月实现销量11.6万辆，同比+98.9%。
- 高端化进程稳步推进，智能化助力产品竞争力提升。**2024年1-6月20万以上车型销量14.1万辆，同比+64.3%；Q2坦克品牌销量6.7万辆，同比+95.9%，环比+35.9%，占比23.5%。此外，公司智能化进程不断推进：在华为2024年开发者大会上，长城汽车与华为签署《HUAWEI HiCar 集成开发合作协议》，支撑未来汽车智能化产品的快速迭代；坦克700 Hi4-T首次OTA升级正式开启，进阶智驾体验；魏牌蓝山智驾版首搭长城汽车全栈自研的第三代智慧空间系统Coffee OS 3，承载公司智能化战略落地的使命；6月30日，魏牌蓝山智驾版挑战重庆“8D魔幻路况”，展现长城全场景NOA技术实力。
- “生态出海”成效显著，出口进程加速。**6月汽车出口3.8万辆，同比+52.4%，环比+10.5%；1-6月汽车出口20.2万辆，同比+62.6%；Q2汽车出口10.9万辆，同比+51.1%，环比+17.2%，占比38.2%。6月5日，巴西副总统与长城汽车董事长魏建军在北京会谈，公司将坚定巴西战略，加速推进伊拉塞马波利斯工厂的正式投产工作；6月12日，哈弗H6 PHEV前驱在巴西市场推出。欧拉品牌加速推进全球化2.0战略，出海模式从单品出海向生态出海进阶，目前已成功进入五大洲。此外，长城皮卡山海炮登陆澳洲市场，长城炮登陆墨西哥市场，加速长城皮卡在全球的布局。
- 盈利预测与投资建议：**我们维持盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为98.72、126.15、158.50亿元，对应PE为22、17、14倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场价格竞争超预期、公司新能源转型不及预期、公司新车销量不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	8,541.93
流通 A 股(百万股):	6,170.39
52 周内股价区间(元):	19.63-30.61
总市值(百万元):	215,940.06
总资产(百万元):	195,712.65
每股净资产(元):	8.40

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	137,340	173,212	229,996	280,730	327,876
(+/-)YOY(%)	0.7%	26.1%	32.8%	22.1%	16.8%
净利润(百万元)	8,266	7,022	9,872	12,615	15,850
(+/-)YOY(%)	22.9%	-15.1%	40.6%	27.8%	25.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.97	0.82	1.16	1.48	1.86
毛利率(%)	19.4%	18.7%	19.0%	19.3%	19.6%
净资产收益率(%)	12.7%	10.3%	12.8%	14.4%	15.7%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.82	1.16	1.48	1.86
每股净资产	8.06	9.00	10.23	11.84
每股经营现金流	2.09	3.02	2.83	3.36
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
价值评估(倍)				
P/E	30.76	21.87	17.12	13.62
P/B	3.13	2.81	2.47	2.13
P/S	1.24	0.94	0.77	0.66
EV/EBITDA	14.95	11.21	8.78	6.76
股息率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	18.7%	19.0%	19.3%	19.6%
净利润率	4.1%	4.3%	4.5%	4.8%
净资产收益率	10.3%	12.8%	14.4%	15.7%
资产回报率	3.5%	4.1%	4.5%	5.0%
投资回报率	5.4%	9.2%	10.8%	12.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	26.1%	32.8%	22.1%	16.8%
EBIT 增长率	28.7%	78.4%	28.2%	26.1%
净利润增长率	-15.1%	40.6%	27.8%	25.6%
偿债能力指标				
资产负债率	66.0%	68.3%	68.6%	68.1%
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
现金比率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	14.3	13.5	14.2	14.4
存货周转天数	62.7	60.5	63.2	64.4
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
固定资产周转率	6.1	7.3	8.1	8.9

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	7,022	9,872	12,615	15,850
少数股东损益	1	2	2	3
非现金支出	8,378	7,112	7,543	7,840
非经营收益	-1,326	-635	-642	-687
营运资金变动	3,679	9,436	4,695	5,736
经营活动现金流	17,754	25,787	24,213	28,743
资产	-16,229	-10,008	-10,064	-10,000
投资	4,223	0	0	0
其他	1,555	1,760	760	789
投资活动现金流	-10,451	-8,248	-9,304	-9,211
债权募资	18,988	-953	0	0
股权募资	682	784	0	0
其他	-18,618	-3,738	-3,485	-3,485
融资活动现金流	1,052	-3,906	-3,485	-3,485
现金净流量	8,374	13,603	11,424	16,047

备注:表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 7 月 1 日

资料来源:公司年报(2022-2023),德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	173,212	229,996	280,730	327,876
营业成本	140,773	186,394	226,626	263,575
毛利率%	18.7%	19.0%	19.3%	19.6%
营业税金及附加	5,986	7,949	9,702	11,331
营业税金率%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
营业费用	8,285	10,580	12,633	14,427
营业费用率%	4.8%	4.6%	4.5%	4.4%
管理费用	4,735	6,218	7,506	8,668
管理费用率%	2.7%	2.7%	2.7%	2.6%
研发费用	8,054	10,580	12,914	15,082
研发费用率%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
EBIT	5,951	10,618	13,609	17,165
财务费用	-126	-115	-105	-65
财务费用率%	-0.1%	-0.0%	-0.0%	-0.0%
资产减值损失	-488	-432	-419	-446
投资收益	761	847	760	789
营业利润	7,201	9,874	12,911	16,413
营业外收支	623	859	803	818
利润总额	7,824	10,733	13,714	17,230
EBITDA	13,779	17,229	20,680	24,497
所得税	801	859	1,097	1,378
有效所得税率%	10.2%	8.0%	8.0%	8.0%
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司所有者净利润	7,022	9,872	12,615	15,850

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	38,337	51,940	63,364	79,412
应收账款及应收票据	10,145	14,198	17,034	20,010
存货	26,628	36,058	43,516	50,737
其它流动资产	43,474	54,372	64,680	74,013
流动资产合计	118,584	156,568	188,595	224,172
长期股权投资	10,751	10,751	10,751	10,751
固定资产	30,235	33,150	35,780	37,708
在建工程	6,477	5,230	3,729	2,696
无形资产	11,310	13,755	16,422	19,015
非流动资产合计	82,686	85,958	89,754	93,241
资产总计	201,270	242,526	278,349	317,413
短期借款	5,701	5,701	5,701	5,701
应付票据及应付账款	68,486	93,763	112,752	131,619
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	36,648	44,285	50,593	56,992
流动负债合计	110,835	143,748	169,045	194,311
长期借款	13,286	13,286	13,286	13,286
其它长期负债	8,640	8,636	8,636	8,636
非流动负债合计	21,926	21,922	21,922	21,922
负债总计	132,762	165,670	190,968	216,234
实收资本	8,498	8,542	8,542	8,542
普通股股东权益	68,501	76,846	87,369	101,164
少数股东权益	8	10	12	15
负债和所有者权益合计	201,270	242,526	278,349	317,413

信息披露

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。