

长城汽车 (601633)

坦克品牌销量翻倍，出口打开盈利空间

事件：

2024年7月1日，长城汽车发布6月产销快报，公司6月实现汽车销量9.8万辆，同比下降6.6%，环比增长7.24%；2024年上半年公司实现汽车销量60.0万辆，同比增长7.79%。

➤ 坦克表现亮眼，品牌向上加速

2024年H1哈弗/魏牌/欧拉/坦克品牌分别实现销量30.0/2.0/3.2/11.6万辆，同比分别+2.4%/+9.5%/-32.9%/+98.9%，魏牌/坦克销量亮眼，欧拉品牌需求承压。得益于魏牌/坦克销量高增，公司2024年20万以上车型销售14.1万辆，同比增长64.3%；魏牌/坦克合计销量占比达到24.3%，同比+9.6pct，其中2024Q2达到27.1%，同比+10.8pct，环比+5.8pct，品牌向上加速带动公司盈利向上。

➤ “生态出海”成效显著，出口销量高增长

6月公司海外销售3.8万辆，同比增长52.4%，环比增长10.5%，再创单月出海销量新高。2024年H1公司海外销量20.15万辆，同比增长62.6%，“生态出海”成效显著。2024年H1海外销量占比占比为36.0%，同比+12.1pct，其中2024Q2海外销量占比为38.2%，同比+14.2pct，环比+4.5pct，出口加速向上。公司出口车型具备更好的盈利水平，出口占比提升助力公司业绩高增，依托全球网络布局，看好公司全年实现40-50万辆海外销售目标。

➤ 新能源转型深入，智能化落地加速

6月公司新能源车实现销量2.6万辆，同比下降2.1%，环比增长5.9%；2024年H1公司新能源销量13.2万辆，同比增长42.0%，电动化加速得益于魏牌/坦克新能源车型销量优异。智能化方面，公司无图版城市NOA功能首搭在蓝山智驾版，预计将于下半年交付。6月30日，公司董事长魏建军以直播形式展示蓝山智驾版的全场景NOA能力，整体表现亮眼，有助于提升消费者对于公司智驾功能认知，助力公司销量增长。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为2181/2664/3149亿元，同比增速分别为26%/22%/18%，归母净利润分别为119/145/164亿元，同比增速分别为70%/22%/13%，EPS分别为1.39/1.70/1.92元/股，CAGR-3为33%。考虑到公司持续推进品牌向上，新能源和出海保持高增速，建议持续关注。

风险提示：行业下游需求不及预期；行业竞争加剧；新能源转型及出海不及预期；上游原材料涨价风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	137340	173212	218108	266357	314871
增长率(%)	0.69%	26.12%	25.92%	22.12%	18.21%
EBITDA(百万元)	12480	15015	17775	20540	22600
归母净利润(百万元)	8266	7022	11914	14485	16437
增长率(%)	22.90%	-15.06%	69.68%	21.58%	13.48%
EPS(元/股)	0.97	0.82	1.39	1.70	1.92
市盈率(P/E)	26.1	30.8	18.1	14.9	13.1
市净率(P/B)	3.3	3.2	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	20.8	14.0	11.4	9.1	7.6

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年07月01日收盘价

行业：汽车/乘用车
投资评级：
当前价格：25.28元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	8,541.93/8,489.16
流通A股市值(百万元)	155,987.40
每股净资产(元)	8.36
资产负债率(%)	63.31
一年内最高/最低(元)	31.55/19.11

股价相对走势



作者

分析师：高登
执业证书编号：S0590523110004
邮箱：gaodeng@glsc.com.cn
分析师：辛鹏
执业证书编号：S0590524030002
邮箱：xinp@glsc.com.cn

相关报告

1、《长城汽车(601633)：坦克热销助力品牌向上，出口延续高增长》2024.06.04
2、《长城汽车(601633)：品牌向上全面提速，全年出口冲击50万辆》2024.05.13

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	35773	38337	41718	57288	74785	营业收入	137340	173212	218108	266357	314871
应收账款+票据	31504	39121	49646	60628	71671	营业成本	110739	140773	177868	216412	255158
预付账款	2229	3873	4208	5139	6075	营业税金及附加	5121	5986	7198	8790	10391
存货	22375	26628	30434	37029	43659	营业费用	5876	8285	8724	10122	11965
其他	15800	10625	21145	24911	28696	管理费用	11339	12789	15049	17313	20467
流动资产合计	107681	118584	147152	184995	224887	财务费用	-2488	-126	723	356	94
长期股权投资	10286	10751	11495	12239	12984	资产减值损失	-337	-488	-634	-774	-915
固定资产	28042	30971	29693	28441	27173	公允价值变动收益	50	-26	0	0	0
在建工程	8306	6477	5731	4752	3572	投资净收益	671	761	764	764	764
无形资产	8197	11310	12211	12944	13510	其他	829	1450	1032	1008	985
其他非流动资产	22846	23177	21133	18934	16863	营业利润	7967	7201	9708	14363	17631
非流动资产合计	77677	82686	80263	77310	74102	营业外净收益	840	623	623	3523	1723
资产总计	185357	201270	227415	262305	298988	利润总额	8807	7824	13231	16086	18254
短期借款	5943	5701	0	0	0	所得税	554	801	1323	1609	1825
应付账款+票据	59367	68486	87294	106210	125226	净利润	8253	7023	11908	14477	16428
其他	30491	36648	45442	55210	65132	少数股东损益	-13	1	-6	-8	-9
流动负债合计	95802	110835	132736	161421	190358	归属于母公司净利润	8266	7022	11914	14485	16437
长期带息负债	19896	17411	13054	8772	4617	财务比率					
长期应付款	0	26	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	4444	4490	4490	4490	4490	成长能力					
非流动负债合计	24339	21926	17544	13262	9107	营业收入	0.69%	26.12%	25.92%	22.12%	18.21%
负债合计	120141	132762	150280	174683	199465	EBIT	-10.17%	21.83%	81.26%	17.84%	11.59%
少数股东权益	15	8	2	-6	-14	EBITDA	0.71%	20.31%	18.38%	15.55%	10.03%
股本	8765	8498	8542	8542	8542	归属于母公司净利润	22.90%	-15.06%	69.68%	21.58%	13.48%
资本公积	2126	2055	2010	2010	2010	获利能力					
留存收益	54310	57948	66581	77076	88986	毛利率	19.37%	18.73%	18.45%	18.75%	18.96%
股东权益合计	65216	68509	77135	87622	99523	净利率	6.01%	4.05%	5.46%	5.44%	5.22%
负债和股东权益总计	185357	201270	227415	262305	298988	ROE	12.68%	10.25%	15.45%	16.53%	16.51%
现金流量表						ROIC	9.48%	9.75%	14.57%	20.66%	26.78%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	8253	7023	11908	14477	16428	资产负债率	64.82%	65.96%	66.08%	66.60%	66.71%
折旧摊销	6161	7317	3822	4097	4253	流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
财务费用	-2488	-126	723	356	94	速动比率	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8
存货减少(增加为“-”)	-8408	-4253	-3807	-6595	-6630	营运能力					
营运资金变动	-1909	3521	2415	6411	6543	应收账款周转率	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
其它	10254	3761	530	5093	6118	存货周转率	4.9	5.3	5.8	5.8	5.8
经营活动现金流	11863	17243	15591	23840	26806	总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.0	1.1
资本支出	-16931	-16641	-526	-400	-300	每股指标(元)					
长期投资	4754	4223	0	0	0	每股收益	1.0	0.8	1.4	1.7	1.9
其他	1673	1967	2404	758	-232	每股经营现金流	1.4	2.0	1.8	2.8	3.1
投资活动现金流	-10505	-10451	1878	358	-532	每股净资产	7.6	8.0	9.0	10.2	11.6
债权融资	8026	-2727	-10057	-4282	-4156	估值比率					
股权融资	-471	-267	44	0	0	市盈率	26.1	30.8	18.1	14.9	13.1
其他	-10688	4046	-4075	-4346	-4621	市净率	3.3	3.2	2.8	2.5	2.2
筹资活动现金流	-3133	1052	-14087	-8628	-8777	EV/EBITDA	20.8	14.0	11.4	9.1	7.6
现金净增加额	-1457	7862	3381	15570	17497	EV/EBIT	41.1	27.3	14.5	11.4	9.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 07 月 01 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼