

## 长城汽车(601633.SH)

## 二季度盈利强劲，高附加值车型占比提升

## 推荐（维持）

股价：25.21元

## 主要数据

行业	汽车
公司网址	www.gwm.com.cn
大股东/持股	保定创新长城资产管理有限公司 /59.87%
实际控制人	魏建军
总股本(百万股)	8,542
流通A股(百万股)	6,170
流通B/H股(百万股)	2,319
总市值(亿元)	1,820
流通A股市值(亿元)	1,556
每股净资产(元)	8.37
资产负债率(%)	63.3

## 行情走势图



## 证券分析师

王德安 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
BQV509  
WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号  
S1060523080001  
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布2024年半年度业绩预告，公司预计24年上半年实现归母净利润65亿~73亿元，同比增长377.5%~436.3%，预计实现扣非归母净利润50亿~60亿元，同比增长567.1%~700.6%。以业绩预告中值测算，二季度公司归母净利润约为36.7亿元，扣非归母净利润34.8亿元。

## 平安观点：

- **坦克及海外销量高增长，高附加值车型销量占比提升。**根据公司产销快报披露，公司上半年累计销量56.0万台，同比增长7.8%，坦克以及海外销量分别为11.6万/20.2万台，同比分别增长98.9%/62.6%，上半年20万元以上车型销量达到14.1万台，同比增长64.28%，公司高附加值占比持续提升。二季度业绩环比一季度高增，我们预计主要是由于坦克以及海外销量增长带来的业绩提升所致，二季度公司总体销量环比一季度变化不大，但坦克、海外销量环比一季度分别增长35.9%/17.2%。
- **坦克、皮卡壁垒高，盈利能力强。**坦克是越野赛道的本土标杆品牌，旗下产品包括坦克300、坦克400 Hi4-T、500 Hi4-T、700 Hi4-T，品牌矩阵较全，据公司披露，坦克品牌成立四年，累计销量超过40万台，连续42个月蝉联中国越野SUV销量第一，占据硬派越野市场50%以上的市场份额，坦克品牌具备高用户粘性，用户生态构建成功。此外，皮卡业务龙头地位稳固，亦是公司的现金牛业务之一。
- **生态出海优势显著，整车贸易风险加大的情况下抗风险能力更强。**长城汽车在俄罗斯、泰国、巴西拥有全工艺整车生产基地，2023年长城汽车加速海外本地化生产布局，推进巴基斯坦KD工厂、厄瓜多尔KD工厂，马来西亚KD工厂新项目的签约和投产，在乌兹别克斯坦等市场，长城汽车联合合作伙伴，积极推动本土化生产，走出一条“整车制造+供应链体系”出海新路。2024年整车贸易出海面临的风险日益增加，我们认为公司的生态出海战略在未来的抗风险能力更强。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	137340	173212	197005	213574	232516
YOY(%)	0.7	26.1	13.7	8.4	8.9
净利润(百万元)	8266	7022	10900	12305	13684
YOY(%)	22.9	-15.1	55.2	12.9	11.2
毛利率(%)	19.4	18.7	20.0	20.4	20.8
净利率(%)	6.0	4.1	5.5	5.8	5.9
ROE(%)	12.7	10.3	14.3	14.4	14.4
EPS(摊薄/元)	0.97	0.82	1.28	1.44	1.60
P/E(倍)	26.1	30.7	19.8	17.5	15.7
P/B(倍)	3.3	3.2	2.8	2.5	2.3

- **盈利预测与投资建议：**公司拥有皮卡、坦克及海外市场三大“利器”，在 2024 年行业价格战日趋激烈的情况下，公司在业绩层面拥有更强的抗风险能力。结合公司上半年业绩预告情况，我们调整公司 2024~2026 年净利润预测为 109 亿/123 亿/137 亿元（原净利润预测为 90 亿/107 亿/121 亿元）。公司的坦克、皮卡护城河突出，同时长期深耕出口业务，海外盈利能力强劲，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 国际贸易环境的变化可能对汽车企业的进出口业务产生影响。2) 在国内主流家用产品领域，公司新能源转型尚不成功；3) 插混及纯电转型，直营销体系变革带来各项费用高增长。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	118584	134024	144942	160312
现金	38337	34856	37928	44317
应收票据及应收账款	39121	49333	53482	58225
其他应收款	2114	2497	2707	2947
预付账款	3873	3376	3660	3984
存货	26628	26961	29081	31516
其他流动资产	8511	17002	18085	19323
<b>非流动资产</b>	82686	93686	101481	107278
长期投资	10751	15532	19853	24714
固定资产	30971	40522	47820	52785
无形资产	11310	11101	10556	9677
其他非流动资产	29654	26530	23252	20102
<b>资产总计</b>	201270	227710	246423	267590
<b>流动负债</b>	110835	129375	139170	150419
短期借款	5701	5701	5701	5701
应付票据及应付账款	68486	83054	89584	97084
其他流动负债	36648	40621	43885	47635
<b>非流动负债</b>	21926	21926	21926	21926
长期借款	17411	17411	17411	17411
其他非流动负债	4516	4516	4516	4516
<b>负债合计</b>	132762	151302	161097	172346
少数股东权益	8	10	12	15
股本	8498	8542	8542	8542
资本公积	2055	2010	2010	2010
留存收益	57948	65846	74762	84677
<b>归属母公司股东权益</b>	68501	76399	85314	95229
<b>负债和股东权益</b>	201270	227710	246423	267590

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	17243	19661	26631	31399
净利润	7023	10902	12307	13687
折旧摊销	7317	9936	13025	16065
财务费用	-126	-143	-155	-169
投资损失	-761	-799	-839	-881
营运资金变动	3521	-382	1949	2268
其他经营现金流	269	146	344	429
<b>投资活动现金流</b>	-10451	-20283	-20325	-21409
资本支出	16641	16000	16500	17000
长期投资	4223	-4000	-3500	-4000
其他投资现金流	-31315	-32283	-33325	-34409
<b>筹资活动现金流</b>	1052	-2859	-3234	-3600
短期借款	-242	0	0	0
长期借款	-2485	0	0	0
其他筹资现金流	3779	-2859	-3234	-3600
<b>现金净增加额</b>	7862	-3481	3072	6389

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	173212	197005	213574	232516
营业成本	140773	157572	169961	184189
税金及附加	5986	6809	7381	8036
营业费用	8285	8471	9248	10114
管理费用	4735	5398	5873	6417
研发费用	8054	9062	9846	10835
财务费用	-126	-143	-155	-169
资产减值损失	-488	-495	-493	-457
信用减值损失	-62	-59	-61	-66
其他收益	1512	1588	1667	1751
公允价值变动收益	-26	85	116	106
投资净收益	761	799	839	881
资产处置收益	0	2	-6	-5
<b>营业利润</b>	7201	11756	13482	15303
营业外收入	744	725	802	864
营业外支出	121	50	57	64
<b>利润总额</b>	7824	12431	14227	16102
所得税	801	1529	1921	2415
<b>净利润</b>	7023	10902	12307	13687
少数股东损益	1	2	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	7022	10900	12305	13684
EBITDA	15015	22224	27098	31998
EPS (元)	0.82	1.28	1.44	1.60

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	26.1	13.7	8.4	8.9
营业利润(%)	-9.6	63.3	14.7	13.5
归属于母公司净利润(%)	-15.1	55.2	12.9	11.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	18.7	20.0	20.4	20.8
净利率(%)	4.1	5.5	5.8	5.9
ROE(%)	10.3	14.3	14.4	14.4
ROIC(%)	9.8	15.7	14.6	14.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	66.0	66.4	65.4	64.4
净负债比率(%)	-22.2	-15.4	-17.4	-22.3
流动比率	1.1	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.8	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	3.5	3.4	3.4	3.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.82	1.28	1.44	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	2.02	2.30	3.12	3.68
每股净资产(最新摊薄)	7.98	8.90	9.95	11.11
<b>估值比率</b>				
P/E	30.7	19.8	17.5	15.7
P/B	3.2	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	14.0	9.8	8.0	6.6

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层