

长城汽车 (601633)

2024 年中报预告点评：坦克+出口持续向上，业绩表现靓丽

买入（维持）

2024 年 07 月 11 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	194072	206462	241617
同比（%）	0.69	26.12	12.04	6.38	17.03
归母净利润（百万元）	8266	7022	12733	14825	18343
同比（%）	22.90	(15.06)	81.34	16.43	23.72
EPS-最新摊薄（元/股）	0.97	0.82	1.49	1.74	2.15
P/E（现价&最新摊薄）	26.05	30.67	16.91	14.53	11.74

投资要点

■ **公告要点：**公司发布 2024 年中报业绩预告，2024 年上半年实现 65~73 亿元，同比提升 377.5%~436.3%，扣非后归母净利润 50~60 亿元，同比提升 567.1%~700.6%；对应 2024Q2 单季度归母净利润中值 36.7 亿元，同环比分别+209.4%/+13.8%，扣非后归母净利润中值 34.76 亿元，同环比分别+259.6%/+71.7%。2024 中报业绩预告略超我们预期。

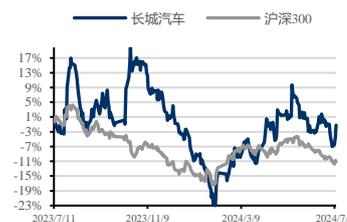
■ **坦克品牌+海外出口贡献较大盈利弹性，Q2 业绩强势兑现：**公司 2024Q2 实现批发销量 28.43 万台，同环比分别-4.9%/+3.3%，其中坦克品牌表现最好，Q2 实现销量 6.69 万台，同环比分别+95.9%/+35.9%，整体占比 23.5%，同环比分别+12.1/+5.6pct；除坦克品牌外，其余品牌整体销量同比均下滑。内外销维度，公司 Q2 出口销量 10.88 万台，同环比分别+51.2%/+17.2%，占公司整体销量比例为 38.3%，同环比分别+14.2/+4.6pct；出口与坦克销量占比提升驱动公司产品结构持续优化，整体产批规模同环比保持相当，业绩强势兑现。重点车型维度，坦克品牌多款车销量表现较好，坦克 300 于 24Q2 单车型季度销量 3.5 万台，哈弗 H6 于 Q2 季度销量 4 万台，产品结构改善带动均价快速提升，实现高质量发展。2024 上半年整体来看，公司累计销售新车 559,669 辆，同比增长 7.79%。其中，新能源车型销售 132,374 辆，同比增长 41.99%；海外销售 201,500 辆，同比增长 62.59%；20 万元以上车型销售 140,533 辆，同比增长 64.28%。

■ **秉承长期主义，发展速度与发展质量并重，稳步向上：**2024 年以来，长城汽车秉持长期主义，坚守品质造车，以稳健经营为发展战略，致力提升整车市占率提升与公司内生造血能力的正循环，持续优化产品结构，同时实现海外销量稳定增长。同时，智能化与全球化是公司未来重要发展方向：公司持续加大研发投入提升智能化水平，推出新一代智驾系统 Coffee Pilot Ultra、智慧空间系统 Coffee OS 3，不断激发新质生产力；在全球化领域，长城汽车“生态出海”成效显著，持续推动研、产、供、销、服全面出海，形成全动力、全品类、全档次布局。公司继续在细分市场领域保持领先地位，锁定智能新能源赛道，强化越野市场优势，加速向面向全球的智能科技出行公司转型步伐。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司坦克品牌与海外出口业务持续向上，24H1 归母净利润保持高速增长，坚持以产品结构而非单一销量/市占率的提升为发展目标，且未来细分产品海内外竞争力保持强劲，我们上调公司 2024~2026 年归母净利润预测，由 89/117/151 亿元上调至 127/148/183 亿元，分别同比+81%/+16%/+24%，对应 EPS 分别为 1.49/1.74/2.15 元，对应 PE 估值分别为 17/15/12 倍，维持长城汽车“买入”评级。

■ **风险提示：**海外市场需求低于预期；国内乘用车价格战演绎超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.21
一年最低/最高价	19.11/31.55
市净率(倍)	3.01
流通 A 股市值(百万元)	155,556.24
总市值(百万元)	215,342.90

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)	8,541.96
流通 A 股(百万股)	6,170.42

相关研究

《长城汽车(601633): 6 月坦克持续向上，海外单月出口历史新高》

2024-07-01

《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	146,121	169,451	208,055	营业总收入	173,212	194,072	206,462	241,617
货币资金及交易性金融资产	42,450	61,780	80,362	104,833	营业成本(含金融类)	140,773	153,511	161,040	186,045
经营性应收款项	42,941	47,680	51,193	60,476	税金及附加	5,986	6,793	7,433	9,181
存货	26,628	29,549	30,613	34,975	销售费用	8,285	8,151	8,878	10,873
合同资产	52	19	21	24	管理费用	4,735	5,434	6,194	8,215
其他流动资产	6,513	7,092	7,262	7,746	研发费用	8,054	9,218	9,497	11,598
非流动资产	82,686	79,457	76,201	72,922	财务费用	(126)	(342)	(718)	(1,102)
长期股权投资	10,751	10,751	10,751	10,751	加:其他收益	1,512	1,600	2,065	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	14,020	16,156	20,050
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	225,578	245,652	280,976	利润总额	7,824	14,820	17,256	21,350
流动负债	110,835	122,385	127,619	144,583	减:所得税	801	2,075	2,416	2,989
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	12,746	14,840	18,361
经营性应付款项	68,486	76,756	80,520	93,022	减:少数股东损益	1	13	15	18
合同负债	9,583	10,674	11,355	13,289	归属母公司净利润	7,022	12,733	14,825	18,343
其他流动负债	20,174	22,365	23,153	25,680	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.49	1.74	2.15
非流动负债	21,926	21,926	21,926	21,926	EBIT	7,698	14,478	16,538	20,248
长期借款	13,286	13,286	13,286	13,286	EBITDA	15,526	17,707	19,794	23,528
应付债券	3,463	3,463	3,463	3,463	毛利率(%)	18.73	20.90	22.00	23.00
租赁负债	662	662	662	662	归母净利率(%)	4.05	6.56	7.18	7.59
其他非流动负债	4,516	4,516	4,516	4,516	收入增长率(%)	26.12	12.04	6.38	17.03
负债合计	132,762	144,312	149,546	166,509	归母净利润增长率(%)	(15.06)	81.34	16.43	23.72
归属母公司股东权益	68,501	81,245	96,070	114,413					
少数股东权益	8	21	36	54					
所有者权益合计	68,509	81,266	96,106	114,467					
负债和股东权益	201,270	225,578	245,652	280,976					

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	17,488	17,501	21,589	每股净资产(元)	8.02	9.47	11.21	13.35
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	11.87	11.98	12.87
现金净增加额	8,374	18,780	19,182	23,571	ROE-摊薄(%)	10.25	15.67	15.43	16.03
折旧和摊销	7,828	3,230	3,256	3,279	资产负债率(%)	65.96	63.97	60.88	59.26
资本开支	(16,229)	805	1,106	1,307	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.67	16.91	14.53	11.74
营运资本变动	3,679	3,001	34	2,267	P/B(现价)	3.14	2.66	2.25	1.89

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>