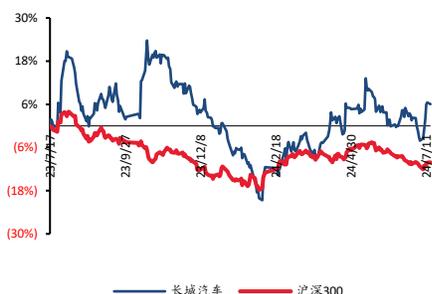


## 强化越野，提速海外

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	85.42/85.42
总市值/流通(亿元)	2,241.41/2,241.41
	1.41
12个月内最高/最低价(元)	31.55/19.11

### 相关研究报告

证券分析师: 刘虹辰

电话:

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

**事件:** 近日, 长城汽车发布 2024 年上半年业绩预告: 公司上半年预计归母净利润 65-73 亿元, 同比增加 377.49%-436.26%; 预计扣非归母净利润 50-60 亿元, 同比增加 567.13%-700.56%。公司 2 季度预计归母净利润 8.9-11.3 亿元, 同比增长 155%-224%, 环比增长 36-72%; 业绩超市场预期。

**海外销量创历史新高, 硬派越野、皮卡销量第一。** 公司汽车上半年累计销量达到 559,669 辆, 同比增长 7.79%, 其中新能源车型销量为 123,237 辆, 同比增长 41.99%; 海外市场销量为 201,500 辆, 同比增长 62.59%; 20 万元以上车型销量为 140,533 辆, 同比增长 64.28%。公司继续保持其在硬派越野、越野新能源和皮卡领域的市场领先地位, 海外销量创历史新高。

**公司实施国际化市场战略, 助力销售增长与新工厂建设。** 公司实施海外市场多元化战略, 长城汽车海外渠道已超 1,000 家。哈弗 H6、哈弗大狗, 坦克 300 和坦克 500 等车型在拉美、东盟、北非、中东以及澳大利亚和新西兰等区域市场热销。在巴西, 哈弗新能源车 6 月销量排名第一, 巴西工厂的投产对于应对巴西提高新能源汽车进口关税以及满足当地需求具有重要意义。

**智驾领域持续发力, 构建软硬件一体化战略。** 在智能化领域持续发力, 通过构建完整的生态系统和软硬件一体化战略, 不断提升技术实力。近期, 公司举办了“智慧空间百人车内技术交流会”, 展示最新一代智慧空间系统的领先技术。长城汽车推出的新一代智驾系统 CoffeePilotUltra, 具备无需高清地图即可实现全场景 NOA (导航辅助驾驶) 的能力, 并在重庆完成了全场景 L4 级自动驾驶的实际测试, 成功通过了包括复杂城市道路在内的多场景严苛考验。

**投资建议:** 长城坚守长期主义, 打造极致产品体验, 实现海外销售增长、国内产品结构进一步优化。预计 2024-2026 年收入分别为 2194/2499/2893 亿元, 归母净利润分别为 115.65/130.13/157.44 亿元, EPS 分别为 1.35/1.52/1.84 元, PE 分别为 19.46/17.30/14.30 倍, “买入”评级。

**风险提示:** 汽车销量不及预期、出口不及预期、价格战加剧超出预期、原材料波动超出预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	173,212	219,355	249,878	289,276
营业收入增长率(%)	26.12%	26.64%	13.91%	15.77%
归母净利（百万元）	7,022	11,565	13,013	15,744
净利润增长率(%)	-14.90%	64.59%	12.51%	21.03%
摊薄每股收益（元）	0.82	1.35	1.52	1.84
市盈率（PE）	30.76	19.46	17.30	14.30

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	35,773	38,337	72,543	59,781	87,172
应收和预付款项	11,576	14,018	17,584	20,411	23,383
存货	22,375	26,628	30,290	37,675	42,485
其他流动资产	37,957	39,601	52,303	54,963	62,986
流动资产合计	107,681	118,584	172,720	172,830	216,026
长期股权投资	10,286	10,751	14,335	15,938	17,823
投资性房地产	422	450	600	691	781
固定资产	26,949	30,235	33,673	35,713	38,225
在建工程	8,306	6,477	8,636	10,026	10,600
无形资产开发支出	20,178	23,375	27,292	29,955	33,137
长期待摊费用	267	257	257	257	257
其他非流动资产	118,949	129,725	183,120	183,481	226,723
资产总计	185,357	201,270	267,913	276,061	327,544
短期借款	5,943	5,701	32,732	18,022	41,427
应付和预收款项	59,367	68,486	93,307	103,829	118,694
长期借款	15,406	13,286	13,936	13,586	12,236
其他负债	39,425	45,288	51,556	55,986	60,557
负债合计	120,141	132,762	191,531	191,423	232,914
股本	8,765	8,498	8,544	8,544	8,544
资本公积	2,126	2,055	2,823	2,823	2,823
留存收益	56,195	58,242	65,556	73,819	83,818
归母公司股东权益	65,201	68,501	76,380	84,644	94,642
少数股东权益	15	8	2	-6	-12
股东权益合计	65,216	68,509	76,382	84,637	94,630
负债和股东权益	185,357	201,270	267,913	276,061	327,544

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	12,311	17,754	31,172	22,775	26,812
投资性现金流	-10,505	-10,451	-18,470	-14,148	-14,182
融资性现金流	-3,133	1,052	21,534	-21,390	14,761
现金增加额	-1,009	8,374	34,206	-12,763	27,391

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	137,340	173,212	219,355	249,878	289,276
营业成本	110,739	140,773	177,023	201,001	232,711
营业税金及附加	5,121	5,986	7,523	8,841	10,051
销售费用	5,876	8,285	9,409	11,121	13,040
管理费用	4,893	4,735	6,771	7,816	8,629
财务费用	-2,488	-126	356	-595	-245
资产减值损失	-337	-488	6	0	688
投资收益	671	761	1,273	1,256	1,468
公允价值变动	50	-26	0	0	0
营业利润	7,967	7,201	11,954	13,531	16,629
其他非经营损益	840	623	731	677	704
利润总额	8,807	7,824	12,685	14,208	17,333
所得税	554	801	1,127	1,203	1,594
净利润	8,253	7,023	11,559	13,004	15,739
少数股东损益	-13	1	-6	-8	-5
归母股东净利润	8,266	7,022	11,565	13,013	15,744

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.37%	18.73%	19.30%	19.56%	19.55%
销售净利率	6.02%	4.05%	5.27%	5.21%	5.44%
销售收入增长率	0.69%	26.12%	26.64%	13.91%	15.77%
EBIT 增长率	-0.48%	28.72%	119.15%	4.38%	25.53%
净利润增长率	22.90%	-15.06%	64.70%	12.52%	20.99%
ROE	12.68%	10.25%	15.14%	15.37%	16.64%
ROA	4.46%	3.49%	4.32%	4.71%	4.81%
ROIC	4.52%	5.42%	8.93%	9.86%	9.80%
EPS (X)	0.91	0.82	1.35	1.52	1.84
PE (X)	32.55	30.76	19.46	17.30	14.30
PB (X)	3.98	3.13	2.95	2.66	2.38
PS (X)	1.89	1.24	1.03	0.90	0.78
EV/EBITDA (X)	22.66	14.95	10.00	9.56	7.80

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

---

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。