

长城汽车 (601633.SH) 坦克品牌及海外业务推升盈利, 智能化领域发展提速

2024年08月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

任浪 (分析师)

徐剑峰 (联系人)

renlang@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790123070014

日期	2024/8/29
当前股价(元)	22.31
一年最高最低(元)	31.30/19.11
总市值(亿元)	1,905.78
流通市值(亿元)	1,378.22
总股本(亿股)	85.42
流通股本(亿股)	61.78
近3个月换手率(%)	16.74

● Q2 业绩同环比高增, 坦克品牌/海外业务持续贡献盈利

公司发布 2024 年半年报, 实现营收 914.29 亿元, 同比+30.67%; 归母净利润 70.79 亿元, 同比+419.99%。单 Q2 实现营收 485.69 亿元, 同/环比+18.66%/13.32%, 归母净利润 38.51 亿元, 同/环比+224.40%/19.30%。我们上调 2024-2026 年业绩预测, 预计 2024-2026 年归母净利为 144.3(+13.6)/167.4(+11.3)/198.0(+15.7)亿元, 当前股价对应的 PE 为 13.2/11.4/9.6 倍, 鉴于公司坦克品牌、海外业务持续放量、智能化领域取得重大突破, 看好长期发展, 维持公司“买入”评级。

● 高端品牌坦克及海外业务持续放量, 盈利能力明显增强

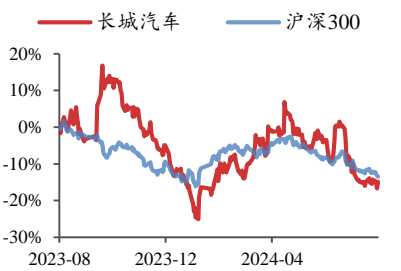
公司 Q2 销售新车 28.4 万辆, 环比+3.3%, 系坦克及海外销量明显增长推动: (1) Q2 坦克品牌销售 6.7 万辆, 同环比+96.0%/35.9%, 占比 23.5%, 同环比+12.1pct/5.6pct, 推动新能源车销量占比同环比+3.9pct/4.2pct 至 25.7%; (2) 海外销量 10.9 万辆, 同环比+51.1%/17.2%, 占比 38.2%, 同环比+14.2pct/4.5pct; 2024H1 海外业务营收占比 40.2%, 同比+10.7pct。同时, 坦克品牌几乎不受终端降价潮影响, 叠加海外业务强盈利能力, 推动公司 Q2 单车均价同环比+3.4/1.5 万元至 17.1 万元、单车净利同环比+1.0/0.2 万元至 1.4 万元, 毛利率同环比+5.0pct/0.4pct 至 7.9%。

● 智能化明显突破推动产品力大幅提升, 生态出海扎实推进

公司发力智能化, 其中智驾方面, Coffee Pilot 以端到端智驾大模型 SEE 以及 1.64EFLOPS 的九州超算中心为支撑, 实现城市 NOA 功能落地, 而智舱方面, Coffee OS 达到骁龙 8295 车机的行业领先水平, 搭载上述功能的蓝山智驾版上市 24 小时大定达 8571 台, 并且还与华为就 HiCar 展开合作。同时, 公司坚持生态出海, 推动“产能本地化、经营本土化、品牌跨文化、供应链安全化”, 在海外 170 多个国家拥有超 1300 家销售渠道, 且年产 10 万辆巴西工厂年内有望投产, 海外业务有望继续业绩重要增长点。此外, 坦克品牌持续保持硬派越野销量第一, 坦克 800 等新车型有望巩固其优势地位; 哈弗 H9 等新车型也有望贡献销量增量。

● 风险提示: 新能源汽车销量不及预期、原材料价格大幅上涨等。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《坦克品牌及海外业务势头强劲, 发力智能化未来可期—公司信息更新报告》-2024.7.12

《重磅车型北京车展齐亮相, 直营新引擎提升用户体验—公司信息更新报告》-2024.4.26

《高端新能源及出海业务共振, 新车型有望持续放量—公司信息更新报告》-2024.3.31

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	137,340	173,212	213,076	238,717	271,539
YOY(%)	0.7	26.1	23.0	12.0	13.7
归母净利润(百万元)	8,266	7,022	14,431	16,737	19,801
YOY(%)	22.9	-15.1	105.5	16.0	18.3
毛利率(%)	19.4	18.7	21.1	21.2	21.5
净利率(%)	6.0	4.1	6.8	7.0	7.3
ROE(%)	12.7	10.3	17.9	17.5	17.4
EPS(摊薄/元)	0.97	0.82	1.69	1.96	2.32
P/E(倍)	23.1	27.1	13.2	11.4	9.6
P/B(倍)	2.9	2.8	2.4	2.0	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	107681	118584	146650	147481	193072
现金	35773	38337	55478	57196	85799
应收票据及应收账款	9347	10145	14757	11592	20120
其他应收款	2416	2114	3458	2785	4316
预付账款	2229	3873	3633	4776	4789
存货	22375	26628	31872	33637	40585
其他流动资产	35541	37487	37452	37496	37463
非流动资产	77677	82686	91855	95675	99811
长期投资	10286	10751	12065	13363	14615
固定资产	26949	30235	37054	39057	41324
无形资产	20178	23375	24183	24967	25626
其他非流动资产	20264	18325	18552	18288	18246
资产总计	185357	201270	238504	243156	292883
流动负债	95802	110835	138143	130662	165606
短期借款	5943	5701	5701	5701	5701
应付票据及应付账款	59367	68486	96639	89601	121618
其他流动负债	30491	36648	35803	35360	38288
非流动负债	24339	21926	19977	16804	13577
长期借款	18917	16749	14799	11627	8400
其他非流动负债	5422	5177	5177	5177	5177
负债合计	120141	132762	158120	147466	179183
少数股东权益	15	8	2	-6	-17
股本	8765	8498	8498	8498	8498
资本公积	2126	2055	2055	2055	2055
留存收益	56195	58242	69864	82529	96786
归属母公司股东权益	65201	68501	80382	95696	113717
负债和股东权益	185357	201270	238504	243156	292883

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	12311	17754	39993	17141	45640
净利润	8253	7023	14425	16729	19789
折旧摊销	6161	7317	7037	8516	9878
财务费用	-2488	-126	-51	-419	-979
投资损失	-671	-761	-874	-854	-790
营运资金变动	-1909	3521	19475	-6833	17677
其他经营现金流	2965	780	-18	1	65
投资活动现金流	-10505	-10451	-15214	-11377	-13161
资本支出	16301	16713	14891	11038	12762
长期投资	4754	4223	-1314	-1298	-1252
其他投资现金流	1042	2039	990	960	853
筹资活动现金流	-3133	1052	-7638	-4046	-3876
短期借款	739	-242	0	0	0
长期借款	6784	-2168	-1950	-3173	-3227
普通股增加	-471	-267	0	0	0
资本公积增加	-2746	-72	0	0	0
其他筹资现金流	-7439	3801	-5688	-873	-649
现金净增加额	-1009	8374	17141	1719	28603

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	137340	173212	213076	238717	271539
营业成本	110739	140773	168056	188192	213222
营业税金及附加	5121	5986	8523	9549	10862
营业费用	5876	8285	8949	9787	11133
管理费用	4893	4735	4901	5491	6245
研发费用	6445	8054	9375	10504	11948
财务费用	-2488	-126	-51	-419	-979
资产减值损失	-337	-488	0	0	0
其他收益	850	1512	1074	1121	1139
公允价值变动收益	50	-26	124	114	65
投资净收益	671	761	874	854	790
资产处置收益	5	0	-8	-8	-3
营业利润	7967	7201	15289	17588	20973
营业外收入	886	744	821	903	838
营业外支出	46	121	58	68	73
利润总额	8807	7824	16052	18423	21738
所得税	554	801	1627	1694	1949
净利润	8253	7023	14425	16729	19789
少数股东损益	-13	1	-6	-8	-11
归属母公司净利润	8266	7022	14431	16737	19801
EBITDA	15503	15442	23037	26520	30636
EPS(元)	0.97	0.82	1.69	1.96	2.32

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	0.7	26.1	23.0	12.0	13.7
营业利润(%)	25.1	-9.6	112.3	15.0	19.2
归属于母公司净利润(%)	22.9	-15.1	105.5	16.0	18.3
获利能力					
毛利率(%)	19.4	18.7	21.1	21.2	21.5
净利率(%)	6.0	4.1	6.8	7.0	7.3
ROE(%)	12.7	10.3	17.9	17.5	17.4
ROIC(%)	8.9	7.2	13.3	13.6	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	64.8	66.0	66.3	60.6	61.2
净负债比率(%)	-3.6	-8.1	-34.6	-34.1	-56.5
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	22.8	25.1	26.5	25.9	25.1
应付账款周转率	3.3	4.0	3.4	3.5	3.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.82	1.69	1.96	2.32
每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	2.08	4.68	2.01	5.34
每股净资产(最新摊薄)	7.59	7.98	9.37	11.16	13.27
估值比率					
P/E	23.1	27.1	13.2	11.4	9.6
P/B	2.9	2.8	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	11.9	11.7	6.8	5.8	4.0

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn