

## 长城汽车(601633.SH)

## 坦克品牌地位稳固，生态出海行稳致远

## 推荐（维持）

股价：22.31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 /59.88%
实际控制人	魏建军
总股本(百万股)	8,542
流通A股(百万股)	6,178
流通B/H股(百万股)	2,319
总市值(亿元)	1,590
流通A股市值(亿元)	1,378
每股净资产(元)	8.61
资产负债率(%)	62.8

## 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 年中期业绩报告，1H24 公司实现营业总收入 914 亿元（同比+31%），实现净利润 71 亿元，扣非归母净利润 57 亿元（同比+654%）。

## 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。**据公司产销快报及财报，1H24 坦克及海外销量分别为 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 64.3%，公司高附加值占比持续提升。1H24 单车均价达 16.5 万元，同比提升 3 万元。
- **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，旗下产品矩阵较全，据公司披露，坦克品牌累计销量超过 42 万台，是我国硬派越野市场标杆品牌。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。
- **蓝山智驾版上市，以单片英伟达 Orin-X 实现无图城市领航，数据驱动代替规则算法，逐步向端到端演进。**长城汽车打造了行业领先的超算中心——九州，总算力规模达 1.64EFLOPS，为模型训练提供坚实的算力底座。我们预计搭载于蓝山智驾版的方案后续将拓展至长城汽车旗下其它品牌，实现高阶智驾方案的技术平权。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	137340	173212	193239	212585	237653
YOY(%)	0.7	26.1	11.6	10.0	11.8
净利润(百万元)	8266	7022	12683	13685	15463
YOY(%)	22.9	-15.1	80.6	7.9	13.0
毛利率(%)	19.4	18.7	20.6	20.6	20.8
净利率(%)	6.0	4.1	6.6	6.4	6.5
ROE(%)	12.7	10.3	16.3	15.6	15.6
EPS(摊薄/元)	0.97	0.82	1.48	1.60	1.81
P/E(倍)	23.1	27.1	15.0	13.9	12.3
P/B(倍)	2.9	2.8	2.5	2.2	1.9

- **盈利预测与投资建议：**在 2024 年汽车行业售价、盈利普遍承压的大背景下，公司凭坦克、皮卡、生态出海三大长板获得较强抗风险能力，经营表现超预期，结合公司最新财报情况，我们调整公司 2024~2026 年净利润预测为 127 亿/137 亿/155 亿（原预测值为 109 亿/123 亿/137 亿元），公司盈利能力强，拥有高份额+高壁垒的皮卡及越野品牌，生态出海行稳致远，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，公司新能源转型力度仍有待提高；3) 插混及纯电转型带来各项费用高增长；4) 越野 SUV 领域竞品增加。

## 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	131998	146034	166502
现金	38337	34836	39557	48055
应收票据及应收账款	39121	48389	53234	59511
其他应收款	2114	2449	2694	3012
预付账款	3873	3311	3643	4072
存货	26628	26257	28886	32193
其他流动资产	8511	16756	18020	19659
<b>非流动资产</b>	82686	93825	101765	107715
长期投资	10751	15671	20137	25151
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	225823	247799	274217
<b>流动负债</b>	110835	126196	138253	153464
短期借款	5701	5701	5701	5701
应付票据及应付账款	68486	80885	88982	99168
其他流动负债	36648	39610	43570	48595
<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	148122	160180	175391
少数股东权益	8	10	13	16
股本	8498	8542	8542	8542
资本公积	2055	2010	2010	2010
留存收益	57948	67138	77054	88258
<b>归属母公司股东权益</b>	68501	77691	87606	98810
<b>负债和股东权益</b>	201270	225823	247799	274217

## 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	20187	28718	34043
净利润	7023	12686	13688	15466
折旧摊销	7317	9936	13025	16065
财务费用	-126	-140	-155	-173
投资损失	-761	-1000	-1050	-1103
营运资金变动	3521	-1555	2743	3241
其他经营现金流	269	261	465	547
<b>投资活动现金流</b>	-10451	-20335	-20381	-21459
资本支出	16641	16000	16500	17000
长期投资	4223	-4000	-3500	-4000
其他投资现金流	-31315	-32335	-33381	-34459
<b>筹资活动现金流</b>	1052	-3353	-3615	-4087
短期借款	-242	0	0	0
长期借款	-2485	0	0	0
其他筹资现金流	3779	-3353	-3615	-4087
<b>现金净增加额</b>	7862	-3502	4721	8498

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	193239	212585	237653
营业成本	140773	153456	168819	188144
税金及附加	5986	6678	7347	8213
营业费用	8285	8309	9205	10338
管理费用	4735	4831	5336	5989
研发费用	8054	8831	9673	10742
财务费用	-126	-140	-155	-173
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	2100	2205	2315
公允价值变动收益	-26	85	116	106
投资净收益	761	1000	1050	1103
资产处置收益	0	2	-6	-5
<b>营业利润</b>	7201	13906	15171	17396
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	14581	15916	18195
所得税	801	1896	2228	2729
<b>净利润</b>	7023	12686	13688	15466
少数股东损益	1	2	2	3
<b>归属母公司净利润</b>	7022	12683	13685	15463
EBITDA	15015	24377	28787	34087
EPS (元)	0.82	1.48	1.60	1.81

## 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	11.6	10.0	11.8
营业利润(%)	-9.6	93.1	9.1	14.7
归属于母公司净利润(%)	-15.1	80.6	7.9	13.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	18.7	20.6	20.6	20.8
净利率(%)	4.1	6.6	6.4	6.5
ROE(%)	10.3	16.3	15.6	15.6
ROIC(%)	9.8	18.5	16.2	16.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	66.0	65.6	64.6	64.0
净负债比率(%)	-22.2	-15.1	-18.8	-25.2
流动比率	1.1	1.0	1.1	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	1.48	1.60	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	2.02	2.36	3.36	3.99
每股净资产(最新摊薄)	7.98	9.06	10.22	11.53
<b>估值比率</b>				
P/E	27.1	15.0	13.9	12.3
P/B	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	14.0	7.9	6.6	5.4

## 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。

### 免责声明：

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

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