

# 长城汽车 (601633)

## 2024 年中报点评: Q2 业绩超预期, 毛利率同环比持续向上

买入 (维持)

2024 年 08 月 30 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	191691	203472	224487
同比 (%)	0.69	26.12	10.67	6.15	10.33
归母净利润 (百万元)	8266	7022	13169	14988	18628
同比 (%)	22.90	(15.06)	87.55	13.82	24.29
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.97	0.82	1.54	1.75	2.18
P/E (现价&最新摊薄)	23.05	27.14	14.47	12.71	10.23

### 投资要点

■ **公司公告:** 长城汽车 2024Q2 实现营收 485.69 亿元, 同环比分别 +18.7%/+13.3%, 归母净利润 38.51 亿元, 同环比分别 +224.4%/+19.3%; 扣非后归母净利润 36.27 亿元, 同环比分别 +275.3%/+79.2%。2024H1 整体来看, 公司实现营收 914.29 亿元, 同比 +30.67%, 归母净利润 70.79 亿元, 同比 +420.13%。24Q2 业绩表现处于业绩快报中值偏上, 略超我们预期。

■ **单车均价再创新高, 毛利率同环比持续向上。** 2024Q2 公司合计批发销量实现 28.43 万辆, 同环比分别 -4.9%/+3.3%, Q2 单车均价近似为 17.08 万元, 同口径下同环比分别 +24.8%/+9.7%, 单车均价再度提升, 产品结构持续改善, 主要系 1) 公司 Q2 海外出口占比 38.3%, 同环比分别 +14.2/+4.6pct, 比例进一步提升, 海外市场平均交付均价相比国内更高; 2) 坦克等高价越野品牌销量比例进一步提升, 24Q2 实现 23.5%, 同环比分别 +12.1/+5.6pct。产品结构的优化同时带来毛利率的持续提升, 公司 24Q2 实现毛利率 21.36%, 同环比分别 +4.0/+1.3pct, 出口/坦克越野等细分市场整体盈利表现好于国内常规乘用车市场。费用率维度, 公司 Q2 销管研费用率分别实现 4.3%/2.1%/4.6%, 同比分别 -0.1/-0.4/-0.2pct, 环比分别 +0.3/-0.3/+0.0pct, 费用率同比明显下滑主要系均价提升带动营收规模增长, 环比表现基本持平; 经营维度, 公司持续深耕差异化优势市场, Q2 于国内和海外市场销售竞争策略基本保持稳定。24Q2 公司单车净利实现 1.35 万元, 同环比分别 +241.2%/+15.5%, 单车扣非后净利实现 1.28 万元, 同环比分别 +294.7%/+73.5%, 盈利能力显著改善。24H1 经营活动产生现金流量净额 94.06 亿元, 同环比转正, 现金流表现向好, 经营健康。

■ **五大品牌持续发力, 全球影响力不断提升。** 品牌定位维度, 哈弗/坦克/魏牌/欧拉和皮卡分别深耕 SUV/越野/皮卡/女性品牌等细分市场。技术维度, 聚焦智驾领域加速迭代, 新一代智驾系统 Coffee Pilot Ultra 以单颗英伟达 Orin X 芯片实现无高精度地图全场景 NOA, 追赶国内智驾第一梯队; 并且长城持续深耕全方位越野技术, Hi4-T 越野混动架构既省油又强劲。市场方面, 长城提速全球化出海, 中东、拉美、东南亚、澳洲等不同市场全品类突破, 渠道完善/产品丰富/产能充足, 销量有望持续向上。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑公司出口以及坦克盈利持续超预期, 我们小幅上调公司业绩预期, 2024~2026 年归母净利润由 127/148/183 亿元上调至 132/150/186 亿元, 分别同比 +88%/+14%/+24%, 对应 EPS 分别为 1.54/1.75/2.18 元, 对应 PE 分别为 14/13/10 倍, 维持长城汽车“买入”评级。

■ **风险提示:** 海外汽车行业销量不及预期; 国内乘用车价格战超预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	23.16
一年最低/最高价	19.11/31.30
市净率(倍)	2.69
流通 A 股市值(百万元)	143,072.72
总市值(百万元)	197,838.90

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.62
资产负债率(% ,LF)	62.78
总股本(百万股)	8,542.27
流通 A 股(百万股)	6,177.58

### 相关研究

《长城汽车(601633): 7 月海外销量创新高, 全球化+智能化双轨并进》

2024-08-03

《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》

2024-07-11

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
<b>流动资产</b>	<b>118,584</b>	<b>144,630</b>	<b>168,488</b>	<b>200,351</b>	<b>营业总收入</b>	<b>173,212</b>	<b>191,691</b>	<b>203,472</b>	<b>224,487</b>
货币资金及交易性金融资产	42,450	61,527	80,638	104,134	营业成本(含金融类)	140,773	150,477	158,708	173,304
经营性应收款项	42,941	47,065	50,450	56,189	税金及附加	5,986	6,709	7,325	8,306
存货	26,628	28,959	30,160	32,498	销售费用	8,285	9,009	9,360	10,102
合同资产	52	19	20	22	管理费用	4,735	4,792	4,985	5,388
其他流动资产	6,513	7,059	7,220	7,508	研发费用	8,054	9,393	9,767	10,551
<b>非流动资产</b>	<b>82,686</b>	<b>79,457</b>	<b>76,201</b>	<b>72,922</b>	财务费用	(126)	(342)	(713)	(1,107)
长期股权投资	10,751	10,751	10,751	10,751	加:其他收益	1,512	2,262	3,052	1,796
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	<b>营业利润</b>	<b>7,201</b>	<b>15,028</b>	<b>17,045</b>	<b>21,183</b>
其他非流动资产	22,893	22,893	22,893	22,893	营业外净收支	623	300	400	500
<b>资产总计</b>	<b>201,270</b>	<b>224,087</b>	<b>244,689</b>	<b>273,273</b>	<b>利润总额</b>	<b>7,824</b>	<b>15,328</b>	<b>17,445</b>	<b>21,683</b>
<b>流动负债</b>	<b>110,835</b>	<b>120,459</b>	<b>126,058</b>	<b>135,994</b>	减:所得税	801	2,146	2,442	3,036
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,591	12,591	12,591	12,591	<b>净利润</b>	<b>7,023</b>	<b>13,182</b>	<b>15,003</b>	<b>18,647</b>
经营性应付款项	68,486	75,239	79,354	86,652	减:少数股东损益	1	13	15	19
合同负债	9,583	10,543	11,191	12,347	<b>归属母公司净利润</b>	<b>7,022</b>	<b>13,169</b>	<b>14,988</b>	<b>18,628</b>
其他流动负债	20,174	22,086	22,921	24,404	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.54	1.75	2.18
非流动负债	21,926	21,926	21,926	21,926	EBIT	7,698	14,985	16,732	20,575
长期借款	13,286	13,286	13,286	13,286	EBITDA	15,526	18,215	19,988	23,855
应付债券	3,463	3,463	3,463	3,463	毛利率(%)	18.73	21.50	22.00	22.80
租赁负债	662	662	662	662	归母净利率(%)	4.05	6.87	7.37	8.30
其他非流动负债	4,516	4,516	4,516	4,516	收入增长率(%)	26.12	10.67	6.15	10.33
<b>负债合计</b>	<b>132,762</b>	<b>142,385</b>	<b>147,984</b>	<b>157,920</b>	归母净利润增长率(%)	(15.06)	87.55	13.82	24.29
归属母公司股东权益	68,501	81,681	96,669	115,297					
少数股东权益	8	21	36	55					
<b>所有者权益合计</b>	<b>68,509</b>	<b>81,702</b>	<b>96,705</b>	<b>115,352</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>201,270</b>	<b>224,087</b>	<b>244,689</b>	<b>273,273</b>					

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	17,735	18,729	21,414	每股净资产(元)	8.02	9.52	11.28	13.46
投资活动现金流	(10,451)	1,205	1,406	1,607	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	12.26	12.07	13.01
现金净增加额	8,374	18,527	19,710	22,596	ROE-摊薄(%)	10.25	16.12	15.50	16.16
折旧和摊销	7,828	3,230	3,256	3,279	资产负债率(%)	65.96	63.54	60.48	57.79
资本开支	(16,229)	305	406	507	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.14	14.47	12.71	10.23
营运资本变动	3,679	2,312	399	1,006	P/B(现价)	2.78	2.34	1.98	1.66

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>