

研究所：

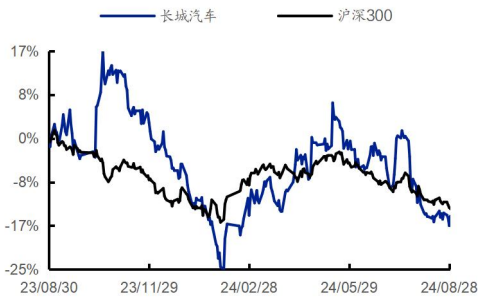
证券分析师：

戴畅 S0350523120004
daic@ghzq.com.cn

2024Q2 业绩亮眼，海外和坦克强化公司盈利

——长城汽车（601633）公司点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/29

表现	1M	3M	12M
长城汽车	-6.3%	-14.0%	-15.2%
沪深 300	-2.0%	-8.1%	-12.4%

市场数据

2024/08/29

当前价格(元)	22.31
52周价格区间(元)	19.11-31.30
总市值(百万)	190,577.98
流通市值(百万)	137,821.78
总股本(万股)	854,226.70
流通股本(万股)	617,757.84
日均成交额(百万)	241.79
近一月换手(%)	0.21

相关报告

《长城汽车（601633）公司点评：7月总销量承压，结构上出口依然亮眼（增持）*乘用车*戴畅》——2024-08-04

《长城汽车（601633）2024年半年度业绩点评：2024Q2业绩超预期，高端向上优质发展（增持）*乘用车*戴畅》——2024-07-14

《长城汽车（601633）点评报告：6月销量环比恢复，海外销量再创新高（增持）*乘用车*戴畅》——2024-07-03

《长城汽车（601633）点评报告：5月销量环比承

事件：

长城汽车 2024 年 8 月 29 日发布 2024 年半年度报告：公司 2024 年半年度实现营业总收入 914.3 亿元，同比+30.7%；实现归母净利润为 70.8 亿元，同比+420.0%；实现扣非归母净利润为 56.5 亿元，同比+654.0%；累计销量 55.5 万辆，同比+7.0%。

投资要点：

■ **2024Q2 公司营收、利润双增，控费能力持续优化。** 2024Q2 公司实现营业总收入 485.7 亿元，同/环比分别+18.7%/+13.3%；归母净利润 38.5 亿元，同/环比分别+224.4%/+19.3%；扣非归母净利润 36.3 亿元，同/环比分别+275.3%/+79.2%。2024Q2 公司实现销量 28.0 万辆，同/环比分别为-6.5%/+1.5%，对应单车扣非归母净利润为 1.3 万元，同/环比分别+1 万元/+0.6 万元；平均单车营收（ASP）为 17.4 万元，同/环比分别+3.7 万元/+1.8 万元。公司营收、利润双增，主要由销量增长以及海外、中高端产品销量占比提升带来单车收入提升所致。费用端，公司 2024H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.2%/2.2%/4.6%/-0.2%，同比分别-0.5pct/-0.8pct/-0.4pct/+0.1 pct，其中公司 2024H1 广告及媒体服务费 13.3 亿元，同比-22.7%，公司营销效率提升。

■ **海外+高价值车型销量提升驱动公司盈利向上。** 公司 2024Q2 毛利率为 21.4%，同比+4.0pct。公司盈利能力提高主要原因在于海外市场拓展和产品结构优化的结果兑现：1）海外市场销量拉动作用显著。2024Q2 实现汽车出海 10.7 万辆，同/环比分别为+50.1%/+15.4%，海外销量占比达到 38.3%，同/环比分别+14.4pct/+4.6pct。长城持续加强海外布局，坦克 500 等多款产品在海外上市，海外销售渠道超 1300 家。同时公司在巴西兴建的伊拉塞马波利斯工厂预计年内启动运营，年产能将达 10 万辆，覆盖当地市场，辐射南美其他地区。2）公司高价值品牌销量持续提升。2024Q2 坦克品牌实现销量 6.7 万辆，同/环比分别为+95.0%/+35.3%，销量占比 23.8%，同/环比分别+12.4pct/+5.9pct，其中坦克 SUV 连续 42 个月问鼎中国越野 SUV 销量第一。

■ **无图全场景 NOA 车型发布，智能电动转型初显成效。** 2024 年

压，海外市场稳中有进（增持）*乘用车*戴畅》——2024-06-07

《长城汽车（601633）点评报告：4月销量同比持续增长，新能源&出海稳定推进（增持）*乘用车*戴畅》——2024-05-09

8月魏牌蓝山智驾版正式上市，搭载新一代智能驾驶系统Coffee Pilot Ultra，支持无图全场景NOA、跨层记忆泊车、自动泊车、循迹倒车等，全场景NOA智驾成功挑战保定、重庆、成都、深圳，智驾水平得到验证，随公司智驾产品开放城市数量增加，公司智能化水平将进一步得到市场认可。此外，公司新能源转型进展顺利，2024Q2实现新能源汽车销量7.1万辆，同/环比分别为+14.3%/+19.2%，新能源渗透率达到25.2%，同/环比分别+4.6pct/+3.8pct。

- 盈利预测和投资评级** 公司研发实力强劲，战略布局全面，坦克+出口业务同环比稳定增长，盈利持续兑现确定性高，我们持续看好公司长期发展。考虑到公司盈利表现良好，归母净利润同比增长，我们上调公司盈利预期，预计公司2024-2026年实现营业收入2225、2607、2871亿元，同比增速为28%、17%、10%；实现归母净利润130.4、163.3、189.6亿元，同比增速为86%、25%、16%；EPS为1.53、1.91、2.22元，对应当前股价的PE估值分别为15、12、10倍。维持“增持”评级。
- 风险提示** 新能源和智能化两大转型方向进展不及预期；总体品牌销量不及预期；国际贸易环境不稳定；汇率波动风险；数字化趋势冲击行业竞争格局。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	173212	222548	260683	287112
增长率(%)	26	28	17	10
归母净利润（百万元）	7022	13035	16330	18958
增长率(%)	-15	86	25	16
摊薄每股收益（元）	0.82	1.53	1.91	2.22
ROE(%)	10	16	17	17
P/E	30.76	14.62	11.67	10.05
P/B	3.13	2.38	2.03	1.73
P/S	1.24	0.86	0.73	0.66
EV/EBITDA	14.95	7.61	5.83	4.49

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：长城汽车盈利预测表

证券代码:	601633				股价:	22.31		投资评级:	增持		日期:	2024/08/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	10%	16%	17%	17%	EPS	0.82	1.53	1.91	2.22				
毛利率	19%	20%	20%	20%	BVPS	8.06	9.39	10.98	12.87				
期间费率	7%	6%	6%	5%	估值								
销售净利率	4%	6%	6%	7%	P/E	30.76	14.62	11.67	10.05				
成长能力					P/B	3.13	2.38	2.03	1.73				
收入增长率	26%	28%	17%	10%	P/S	1.24	0.86	0.73	0.66				
利润增长率	-15%	86%	25%	16%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.90	1.02	1.04	1.01	营业收入	173212	222548	260683	287112				
应收账款周转率	25.10	28.09	27.74	26.95	营业成本	140773	177997	208284	229076				
存货周转率	5.75	5.59	5.18	5.03	营业税金及附加	5986	7900	9124	10049				
偿债能力					销售费用	8285	9570	10949	12059				
资产负债率	66%	66%	65%	64%	管理费用	4735	4674	4692	4594				
流动比	1.07	1.16	1.22	1.28	财务费用	-126	181	-300	-873				
速动比	0.75	0.81	0.87	0.94	其他费用/(-收入)	8054	10460	12773	14356				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	7201	13869	17547	20481				
现金及现金等价物	42450	60143	82189	106412	营业外净收支	623	616	600	587				
应收款项	10145	12364	13758	15153	利润总额	7824	14486	18147	21068				
存货净额	26628	37083	43393	47724	所得税费用	801	1449	1815	2107				
其他流动资产	39362	43733	48646	52777	净利润	7023	13037	16333	18961				
流动资产合计	118584	153323	187986	222067	少数股东损益	1	2	2	3				
固定资产	30235	30780	30944	31342	归属于母公司净利润	7022	13035	16330	18958				
在建工程	6477	4534	3174	2222	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	35223	34183	34683	35683	经营活动现金流	17754	21498	31838	34859				
长期股权投资	10751	10751	10751	10751	净利润	7022	13035	16330	18958				
资产总计	201270	233571	267538	302065	少数股东损益	1	2	2	3				
短期借款	5701	5451	5151	4851	折旧摊销	7828	7398	7196	7054				
应付款项	68486	76638	92571	108175	公允价值变动	26	0	0	0				
合同负债	9583	12563	14716	16207	营运资金变动	3679	1271	8917	9608				
其他流动负债	27065	37887	41335	43705	投资活动现金流	-10451	-4486	-6316	-7319				
流动负债合计	110835	132538	153772	172938	资本支出	-16229	-5079	-5911	-6925				
长期借款及应付债券	16749	15749	14849	14049	长期投资	4223	-1000	-1500	-1600				
其他长期负债	5177	5087	5087	5087	其他	1555	1593	1095	1206				
长期负债合计	21926	20836	19936	19136	筹资活动现金流	1052	-197	-4976	-4917				
负债合计	132762	153375	173709	192075	债务融资	18988	2322	-1200	-1100				
股本	8498	8542	8542	8542	权益融资	682	1058	0	0				
股东权益	68509	80197	93829	109990	其它	-18618	-3578	-3776	-3817				
负债和股东权益总计	201270	233571	267538	302065	现金净增加额	8374	16694	20546	22623				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。