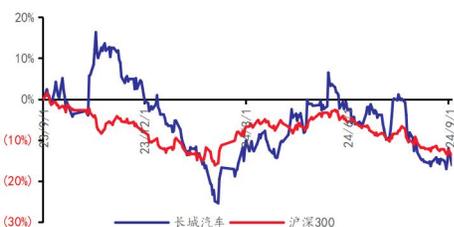


坦克+海外高增，单车净利新高

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	85.42/61.78
总市值/流通(亿元)	1914/1384
12个月最高/最低(元)	31.00/18.81

相关研究报告

证券分析师: 刘虹辰

电话: 010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

事件: 公司发布 2024 半年报, 上半年营业收入 914.29 亿元, 同比+30.67%; 归母净利润 70.79 亿元, 同比+419.99%; 扣非净利润 56.51 亿元, 同比+654.04%, 略高于预告中值。其中 Q2 单季度实现收入 485.69 亿元, 同比+18.66%, 环比+13.32%; 归母净利润 38.51 亿元, 同比+224.40%, 环比+19.30%; 扣非净利润 36.27 亿元, 同比+275.28%, 环比+79.17%。

盈利能力大幅改善, 单车净利同比提升 1 万元。 24H1 公司毛利率 20.74%, 同比+3.9pct, 净利率 7.74%, 同比+5.8pct, 盈利能力大幅改善, 单车收入 16.48 万元, 单车净利 1.28 万元, 主要系出口与坦克的高增。Q2 单季毛利率 21.34%, 同环比分别+4.0/+1.3pct, 净利率 7.93%, 同环比分别+5.0/+0.4pct。上半年公司期间费率 10.75%, 同比-1.6pct, 销售与管理、研发费率均有降低, 其中, 销售/管理/研发/财务费率分别为 4.2%/2.2%/4.6%/-0.2%, 同比分别-0.5/-0.8/-0.4/+0.1pct。

坦克高增, 海外销量创历史新高。 公司上半年累计销售 55.49 万辆, 同比+6.95%; 海外销售 19.98 万辆, 同比+62.09%; 新能源车型销售 12.98 万辆, 同比+44.89%, 继续保持硬派越野车型销量第一, 越野新能源车型销量第一, 皮卡车型销量第一。公司聚焦产能在地化、经营本土化、品牌跨文化和供应链安全化的“国际新四化”, 推动研、产、供、销、服全面出海, 形成全品类、全动力、全档次的产品矩阵。公司实施海外市场多元化战略, 长城汽车海外销售渠道已超 1300 家, 在东南亚、欧亚、中南美等地建有 3 个整车生产基地, 还通过合作、收购等方式, 在多地设立了 KD 组装工厂, 进一步扩大了全球生产网络。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。

锁定智能新能源赛道, 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。智能化方面, 依托森林生态和软硬件全栈自研能力, 推出了全新一代“五好”智慧空间系统 Coffee OS 3, 以及新一代智驾系统 Coffee Pilot ultra, 并首次在魏牌蓝山智驾版开展全场景 NOA (导航辅助驾驶) 功能的评测应用, 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, 实现海外销售高增、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 129.17/15.44/189.44 亿元, EPS 分别为 1.51/1.82/2.22 元, PE 分别为 14.60/12.13/9.96 倍, 给予“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、原材料价格波动超出预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	173212	219355	249878	289276
营业收入增长率(%)	26.12%	26.64%	13.91%	15.77%
归母净利润（百万元）	7022	12917	15544	18944
净利润增长率(%)	-15.06%	83.97%	20.34%	21.87%
摊薄每股收益（元）	0.82	1.51	1.82	2.22
市盈率（PE）	30.76	14.60	12.13	9.96

资料来源：携宁，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	57,101	65,651	78,056
应收和预付款项	11,576	14,018	17,704	20,248	23,327
存货	22,375	26,628	31,663	36,963	42,163
其他流动资产	37,957	39,601	50,001	54,520	62,084
流动资产合计	107,681	118,584	156,469	177,381	205,631
长期股权投资	10,286	10,751	11,186	11,487	11,903
投资性房地产	422	450	496	544	588
固定资产	26,949	30,235	30,561	30,965	31,201
在建工程	8,306	6,477	7,098	7,438	7,511
无形资产开发支出	20,178	23,375	25,153	27,466	29,870
长期待摊费用	267	257	257	257	257
其他非流动资产	118,949	129,725	167,000	187,994	216,262
资产总计	185,357	201,270	241,750	266,151	297,591
短期借款	5,943	5,701	5,376	5,257	5,048
应付和预收款项	59,367	68,486	89,470	100,157	114,860
长期借款	15,406	13,286	13,286	13,286	13,286
其他负债	39,425	45,288	55,661	59,630	64,552
负债合计	120,141	132,762	163,793	178,330	197,746
股本	8,765	8,498	8,542	8,542	8,542
资本公积	2,126	2,055	3,068	3,068	3,068
留存收益	56,195	58,242	66,324	76,195	88,226
归母公司股东权益	65,201	68,501	77,954	87,826	99,857
少数股东权益	15	8	2	-5	-11
股东权益合计	65,216	68,509	77,956	87,821	99,845
负债和股东权益	185,357	201,270	241,750	266,151	297,591

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	12,311	17,754	28,762	25,290	30,297
投资性现金流	-10,505	-10,451	-8,146	-9,473	-9,301
融资性现金流	-3,133	1,052	-1,730	-7,267	-8,590
现金增加额	-1,009	8,374	18,764	8,549	12,406

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	173,707	196,754	226,416
营业税金及附加	5,121	5,986	7,651	8,789	10,117
销售费用	5,876	8,285	9,766	11,329	13,157
管理费用	4,893	4,735	6,687	7,570	9,112
财务费用	-2,488	-126	909	618	484
资产减值损失	-337	-488	-243	-316	-196
投资收益	671	761	1,136	1,217	1,416
公允价值变动	50	-26	-34	16	41
营业利润	7,967	7,201	13,446	16,310	20,176
其他非经营损益	840	623	727	748	665
利润总额	8,807	7,824	14,173	17,058	20,841
所得税	554	801	1,262	1,520	1,903
净利润	8,253	7,023	12,911	15,537	18,938
少数股东损益	-13	1	-6	-7	-7
归母股东净利润	8,266	7,022	12,917	15,544	18,944

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.37%	18.73%	20.81%	21.26%	21.73%
销售净利率	6.02%	4.05%	5.89%	6.22%	6.55%
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%	153.43%	17.20%	20.64%
净利润增长率	22.90%	-15.06%	83.97%	20.34%	21.87%
ROE	12.68%	10.25%	16.57%	17.70%	18.97%
ROA	4.46%	3.49%	5.34%	5.84%	6.37%
ROIC	4.52%	5.42%	12.35%	13.31%	14.59%
EPS (X)	0.91	0.82	1.51	1.82	2.22
PE (X)	32.55	30.76	14.60	12.13	9.96
PB (X)	3.98	3.13	2.42	2.15	1.89
PS (X)	1.89	1.24	0.86	0.75	0.65
EV/EBITDA (X)	22.66	14.95	7.41	6.17	4.89

资料来源：携宁，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。