

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

8月销量承压，海外占比超4成

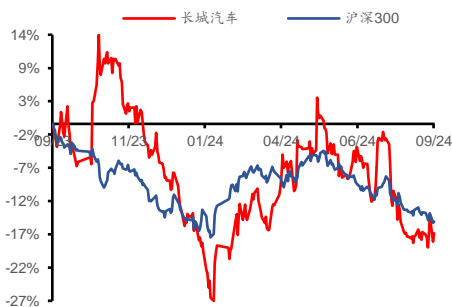
买入 (维持)

行业：汽车
日期：2024年09月04日分析师：仇百良
E-mail: qiubailiang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100003

基本数据

最新收盘价 (元) 22.42
12mth A 股价格区间 (元) 19.87-30.98
总股本 (百万股) 8,542.27
无限售 A 股/总股本 72.32%
流通市值 (亿元) 1,904.88

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《坦克、出海 Q2 单季销量同环比双升，销量结构持续优化》

——2024 年 07 月 03 日

《出海+硬派越野赋能品牌高质量增长》

——2024 年 05 月 28 日

《出海+硬派越野赋能品牌高质量增长》

——2024 年 05 月 28 日

■ 投资摘要

事件概述

公司发布8月产销快报：8月汽车销售9.45万辆，同比-17.21%，产量9.79万辆，同比-16.10%。全年累计销量74.54万辆，累计同比+0.4%，累计产量74.42万辆，累计同比-1.87%。

投资要点

8月销量同比承压，环比小幅提升，坦克保持稳健。公司8月汽车销售9.45万辆，同环比分别-17.21%/+3.48%。分品牌看：

哈弗品牌8月销量5.62万辆，同环比分别-15.57%/+6.09%；

WEY品牌8月销量0.30万辆，同环比分别-46.58%/+8.54%；

长城皮卡8月销量1.37万辆，同环比分别-19.50%/+14.05%；

欧拉品牌8月销量0.52万辆，同环比分别-49.53%/+7.76%；

坦克品牌8月销量1.64万辆，同环比分别+11.42%/+12.48%。

此外，8月魏牌全新蓝山上市，作为首款NOA智能六座旗舰SUV，新车型加速公司NOA开城计划，预计第四季度实现“全国都能开”。

销量结构持续优化，1-8月坦克品牌占比达到20.27%。公司坦克品牌1-8月累计销量15.11万台，占比总销量达到20.27%，同比提升8.62个百分点。其中8月单月坦克占比为17.31%，同比提升4.45个百分点。在售车型坦克300/400/500/700及Hi4T车型组成的产品矩阵，覆盖20-70万元市场，同时凭借长城汽车在SUV市场的深耕，我们认为坦克品牌将持续保持其领先地位。**8月海外销量创新高，占比达到42.83%。**公司8月海外销售4.05万辆，同比+31.60%，占比公司单月销量42.83%，1-8月累计海外销售28.01万辆，累计占比37.58%。8月，公司在乌拉圭首都蒙得维的亚启动GWM区域品牌发布会，哈弗、欧拉、坦克和长城炮四大品牌登场；坦克300和魏牌蓝山亮相巴西英特拉格斯汽车节，发布Approve联名的欧拉好猫GT限量版。

■ 投资建议

维持“买入”评级。预计2024/2025/2026年实现归母净利润分别为122.05/135.10/153.86亿元，同比分别+73.83%/+10.69%/+13.88%。2024年9月3日收盘价对应的PE分别为15.69X/14.18X/12.45X。

■ 风险提示

宏观经济周期性波动风险；产业政策风险；行业竞争风险；新能源、电动化转型风险；汇率波动风险。

数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	173212	206806	234735	259970
年增长率	26.1%	19.4%	13.5%	10.8%
归母净利润	7022	12205	13510	15386
年增长率	-15.1%	73.8%	10.7%	13.9%
每股收益 (元)	0.82	1.43	1.58	1.80
市盈率 (X)	27.28	15.69	14.18	12.45
市净率 (X)	2.80	2.41	2.12	1.86

资料来源：Wind，上海证券研究所 (2024年09月03日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	38337	69098	83362	98752
应收票据及应收账款	10145	10340	10107	10254
存货	26628	27466	31300	34672
其他流动资产	43474	48216	54629	60560
流动资产合计	118584	155120	179397	204238
长期股权投资	10751	11315	11846	12389
投资性房地产	450	500	543	588
固定资产	30235	31281	32396	33022
在建工程	6477	6538	5969	5610
无形资产	11310	13755	16422	19015
其他非流动资产	23463	22424	22379	22379
非流动资产合计	82686	85813	89555	93002
资产总计	201270	240933	268952	297240
短期借款	5701	6693	7232	7792
应付票据及应付账款	68486	84881	95600	105532
合同负债	9583	11479	13052	14435
其他流动负债	27065	35059	38302	41134
流动负债合计	110835	138112	154186	168893
长期借款	13286	14286	15286	16286
应付债券	3463	3663	3613	3563
其他非流动负债	5177	5387	5487	5587
非流动负债合计	21926	23336	24386	25436
负债合计	132762	161448	178573	194329
股本	8498	8542	8542	8542
资本公积	2055	3068	3068	3068
留存收益	58242	67845	78738	91268
归属母公司股东权益	68501	79476	90369	102898
少数股东权益	8	9	11	12
股东权益合计	68509	79485	90380	102911
负债和股东权益合计	201270	240933	268952	297240

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	17754	37775	28150	29452
净利润	7023	12207	13512	15387
折旧摊销	7828	7549	8056	8353
营运资金变动	3679	17846	6498	5672
其他	-776	172	84	40
投资活动现金流量	-10451	-10226	-11294	-11176
资本支出	-16229	-10027	-10423	-10381
投资变动	4223	-1739	-1702	-1714
其他	1555	1540	832	920
筹资活动现金流量	1052	3412	-2542	-2856
债权融资	18988	6095	1619	1640
股权融资	682	1058	0	0
其他	-18618	-3741	-4161	-4495
现金净流量	8374	30760	14264	15390

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17321	20680	23473	25997
营业收入	2	6	5	0
营业成本	14077	16479	18780	20802
营业成本	3	7	2	9
营业税金及附加	5986	7859	8685	9619
销售费用	8285	9513	10563	11699
管理费用	4735	4757	4929	5199
研发费用	8054	9616	10798	11959
财务费用	-126	-55	-885	-1236
资产减值损失	-488	-394	-394	-394
投资收益	761	827	822	910
公允价值变动损益	-26	0	0	0
营业利润	7201	13217	14667	16764
营业外收支净额	623	654	687	721
利润总额	7824	13871	15354	17485
所得税	801	1665	1842	2098
净利润	7023	12207	13512	15387
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司股东净利润	7022	12205	13510	15386

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	18.7%	20.3%	20.0%	20.0%
净利率	4.1%	5.9%	5.8%	5.9%
净资产收益率	10.3%	15.4%	15.0%	15.0%
资产回报率	3.5%	5.1%	5.0%	5.2%
投资回报率	5.4%	10.5%	9.9%	10.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	26.1%	19.4%	13.5%	10.8%
EBIT 增长率	28.7%	132.2%	4.7%	12.3%
归母净利润增长率	-15.1%	73.8%	10.7%	13.9%
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	1.43	1.58	1.80
每股净资产	8.02	9.30	10.58	12.05
每股经营现金流	2.08	4.42	3.30	3.45
每股股利	0.30	0.33	0.35	0.38
营运能力指标				
总资产周转率	0.90	0.94	0.92	0.92
应收账款周转率	25.10	28.21	32.07	36.12
存货周转率	5.75	6.09	6.39	6.31
偿债能力指标				
资产负债率	66.0%	67.0%	66.4%	65.4%
流动比率	1.07	1.12	1.16	1.21
速动比率	0.75	0.87	0.90	0.95
估值指标				
P/E	27.28	15.69	14.18	12.45
P/B	2.80	2.41	2.12	1.86
EV/EBITDA	14.95	7.42	6.47	5.37

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断