

2024年9月25日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

30RMB/15HKD

公司基本资讯

产业别	汽车		
A 股价(2024/9/24)	24.30		
上证指数(2024/9/24)	2863.13		
股价 12 个月高/低	30.93/18.88		
总发行股数(百万)	8540.78		
A 股数(百万)	6177.58		
A 市值(亿元)	1501.15		
主要股东	保定创新长城资产管理有限 公司(59.88%)		
每股净值(元)	8.62		
股价/账面净值	2.82		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	8.1	-0.3	-8.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-07-11	25.21	买进

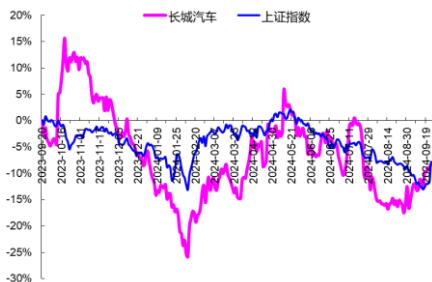
产品组合

整车业务	86.3%
零部件业务	6.7%
劳务及其他	1.3%
模具及其他	4.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.2%
一般法人	89.0%

股价相对大盘走势



长城汽车(601633.SH/02333.HK)

BUY 买进

公司在东盟地区产能布局加速，补贴新政有望刺激销量，建议“买进”
结论与建议：

公司在东盟地区产能布局加速。9月，公司印尼KD工厂投产，并且公司宣布将与越南成安集团合作建立CKD工厂，该工厂将于2025年投产。

公司正在加快海外市场产品导入，随着销售网络的继续完善、在当地市场保有量的提升，我们认为公司海外销量将继续保持较快增长。公司正在继续加快智能化转型，蓝山智驾版上市后销量明显提升，周均销量近1600辆，同级别销量领先。公司下半年将陆续开放城市NOA，到年底前实现全国都能开；此外，公司在6月发布了新一代智能座舱系统，并与华为签署了开发合作协议，座舱智能有望加速迭代。公司盈利能力稳健，我们预计公司2024/2025/2026年净利润分别为137/157/179亿元，YOY分别为+95%/+15%/+14%；EPS分别为1.6/1.84/2.09元，当前股价对应A股2024/2025/2026年P/E为15/13/12倍，H股对应P/E为7/6.1/5.4倍，建议“买进”。

■ **公司加速东盟地区产能布局：**公司在东盟地区产能布局加速。根据公司消息，9月24日，公司在印尼的KD工厂顺利投产，首款本地组装车型为哈弗JOLION HEV。此外，公司9月与越南成安集团签署合作备忘录，将合作CKD组装工厂，预计2025年投产；今年1月公司已经与马来西亚公司EPMB签约东盟地区首个CKD合作项目，预计今年投产，计划首批导入车型为哈弗H6 HEV和哈弗JOLION HEV。与当地经销商合作实现本地化生产，将使公司能够借助合作方资源，更加靠近市场，加快构建产品销售渠道，扩大公司在当地的影响力。

目前公司在东盟地区布局了全工艺整车制造工厂（泰国）和KD工厂（印尼、马来西亚、越南）。由于东盟地区积极出台政策支持新能源汽车的本地制造和消费，未来公司有望继续加大在东盟的投资力度。

■ **8月公司海外销量大幅增长，补贴新政有望刺激公司整体销量回升：**8月公司销售整车9.4万辆，YOY-17.2%，由于去年同期促销活动的影响基数较高，本月销量下滑。公司8月出口销量首次突破4万辆，YOY+31.6%，成为最重要的增长点。分出口的目的地看，公司8月在俄罗斯销售汽车2.2万辆，YOY+66.2%，占到出口量的55%；此外，公司8月在澳大利亚、南非和智利分别销售汽车3489辆、2056辆和1899辆，同比分别增21.2%、13.1%和10.3%。1-8月，公司销售整车74.5万辆，YOY+0.4%，其中出口28万辆，YOY+54.2%。

8月份中央发布新的报废补贴政策，将补贴标准提升至最高2万元（原政策为最高1万元）；9月多个地方政府出台了以旧换新补贴政策。在政策刺激下，我们预计公司后续销量有望回升。

■ **盈利预期：**公司盈利能力稳健，我们预计公司2024/2025/2026年净利润分别为137/157/179亿元，YOY分别为+95%/+15%/+14%；EPS分别为1.6/1.84/2.09元，当前股价对应A股2024/2025/2026年P/E为15/13/12倍，H股对应P/E为7/6.1/5.4倍，建议“买进”。

..... 继续下页

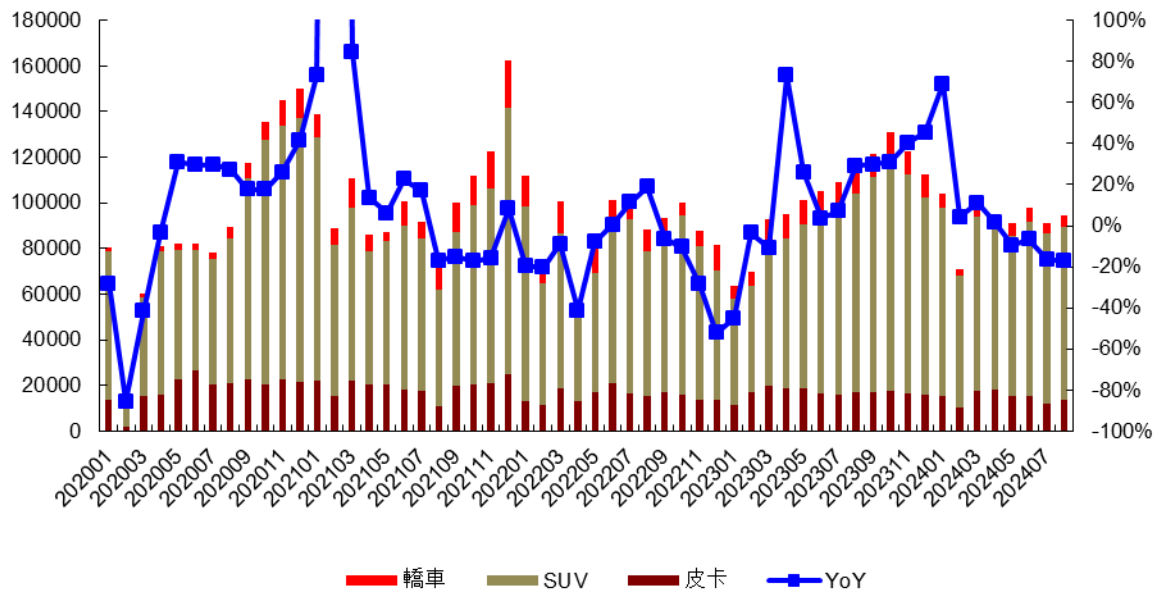
年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利(Net profit)	RMB百万元	8266	7022	13701	15743	17885
同比增减	%	22.90%	-15.06%	95.13%	14.90%	13.60%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.943	0.826	1.604	1.843	2.094
同比增减	%	29.50%	-12.39%	94.12%	14.90%	13.60%
A股市盈率(P/E)	X	25.77	29.41	15.15	13.18	11.61
H股市盈率(P/E)	X	11.93	13.61	7.01	6.10	5.37
股利(DPS)	RMB元	0.30	0.30	0.48	0.58	0.69
股息率(Yield)	%	1.23%	1.23%	1.98%	2.38%	2.85%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一：长城汽车月度销量及 YoY

单位：万辆



资料来源：公司公告，群益证券

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	137340	173212	200847	222106	245120
经营成本	110739	140773	157506	174043	191951
营业税金及附加	5121	5986	7030	7774	8579
销售费用	5876	8285	9440	10439	11521
管理费用	4893	4735	5021	5331	5515
财务费用	-2488	-126	402	444	490
资产减值损失	-337	-488	-500	-100	-99
投资收益	671	761	1000	900	900
营业利润	7967	7201	15504	17879	20369
营业外收入	886	744	450	450	451
营业外支出	46	121	22	23	24
利润总额	8807	7824	15932	18306	20796
所得税	554	801	2230	2563	2912
少数股东损益	-13	1	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	8266	7022	13701	15743	17885

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	35773	38337	47333	61768	80834
应收帐款	6611	7193	7553	7930	8327
存货	22375	26628	29291	32220	35442
流动资产合计	107681	118584	120956	123375	125842
长期投资净额	10286	10751	11289	11853	12446
固定资产合计	26949	30235	33259	36584	40243
在建工程	8306	6477	6801	7141	7498
无形资产	8197	11310	11876	12470	13093
资产总计	185357	201270	213389	226278	239989
流动负债合计	95802	110835	116377	122196	128306
长期负债合计	24339	21926	23023	24174	25383
负债合计	120141	132762	139400	146370	153688
少数股东权益	15	8	9	10	10
股东权益合计	65216	68509	73989	79909	86301
负债和股东权益总计	185357	201270	213389	226278	239989

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	12311	17754	22192	26631	30625
投资活动产生的现金流量净额	-10505	-10451	-10973	-11522	-12098
筹资活动产生的现金流量净额	-3133	1052	842	-673	539
现金及现金等价物净增加额	-1009	8374	12061	14435	19066
货币资金的期末余额	26899	35272	47333	61768	80834
货币资金的期初余额	27908	26899	35272	47333	61768

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。