

长城汽车 (601633)

新能源销量同环比提升，智能化全球化双线推进

买入 (维持)

2024年10月09日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@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)	33.10	38.97	20.78	18.25	14.69

股价走势



投资要点

■ **2024年9月，长城汽车实现合计批发销量为108,398辆，同环比分别-10.9%/14.8%**。其中哈弗品牌批发销量为62,900辆，同比-14.7%；WEY品牌批发销量为6,755辆，同比+165.1%；长城皮卡批发销量14,456辆，同比-15.9%；欧拉品牌批发销量5,486辆，同比-45.3%；坦克品牌批发销量18,740辆，同比+3.8%。2024年9月海外销量44,105辆，同环比分别+46.9%/-2.1%；新能源车销量30,129辆，同环比分别+37.6%/+21.3%。

■ **9月集团销量10.84万辆，新能源渗透率27.8%，出口率40.7%，新能源销量同环比提升**。1)整体：长城汽车9月批发销量108,398辆，同环比分别-10.9%/14.8%；整体来看，2024年1-9月，集团累计批发销量853,813辆，同比-1.18%；重点车型来看，9月哈弗品牌批发销量为62,900辆，WEY品牌批发销量为6,755辆，同比增长较高，长城皮卡批发销量14,456辆，欧拉品牌批发销量5,486辆，坦克品牌批发销量18,740辆。2)海外：公司9月海外销量44,105辆，同环比分别+46.9%/-2.1%，出口占集团销量40.7%，同环比分别+16.0/-2.1pct。3)新能源：9月长城新能源汽车销量30,129辆，同环比分别+37.6%/+21.3%，新能源渗透率为27.8%，同环比分别+9.8/+1.5pct。

■ **软硬一体推进智能化，发力海外高端市场**。1)智能化方面，9月20日长城完成RISC-V车规级MCU芯片“紫荆M100”的研发，IP自研率超80%，具备开放性、模块化两大特性，保证关键核心技术可控。9月魏牌新蓝山第10,000辆正式下线，城市NOA再开5城。2)全球化方面，魏牌高山MPV登陆欧洲，坦克500、山海炮HEV上市南非。长城汽车与塞内加尔经销商就KD项目签署谅解备忘录，与越南成安集团签署合作备忘录推进CKD组装合作，同时，长城汽车印尼KD工厂顺利投产，持续海外市场开拓进程。

■ **盈利预测与投资评级**：我们维持公司2024~2026年营业收入预期分别为1917/2035/2245亿元，同比+11%/+6%/+10%，归母净利润预期分别为132/150/186亿元，同比+88%/+14%/+24%，对应EPS分别为1.54/1.75/2.18元，对应PE估值分别为21/18/15倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：海外市场需求低于预期；国内乘用车价格战演绎超预期。

市场数据

收盘价(元)	32.03
一年最低/最高价	19.11/33.34
市净率(倍)	3.72
流通A股市值(百万元)	197,891.23
总市值(百万元)	273,584.70

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)	8,541.51
流通A股(百万股)	6,178.31

相关研究

《长城汽车(601633):8月销量环比回暖，海外出口+全新蓝山智驾共振》

2024-09-05

《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》

2024-08-30

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
流动资产	118,584	144,630	168,488	200,351	营业总收入	173,212	191,691	203,472	224,487
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
非流动资产	82,686	79,457	76,201	72,922	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	营业利润	7,201	15,028	17,045	21,183
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
资产总计	201,270	224,087	244,689	273,273	利润总额	7,824	15,328	17,445	21,683
流动负债	110,835	120,459	126,058	135,994	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	净利润	7,023	13,182	15,003	18,647
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	归属母公司净利润	7,022	13,169	14,988	18,628
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
负债合计	132,762	142,385	147,984	157,920	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					
所有者权益合计	68,509	81,702	96,705	115,352					
负债和股东权益	201,270	224,087	244,689	273,273					

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)	38.97	20.78	18.25	14.69
营运资本变动	3,679	2,312	399	1,006	P/B(现价)	3.99	3.36	2.84	2.38

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>