

# 长城汽车 (601633)

## 2024 年三季度报点评：业绩符合预期，单车均价再创新高

买入 (维持)

2024 年 10 月 28 日

证券分析师 黄细里

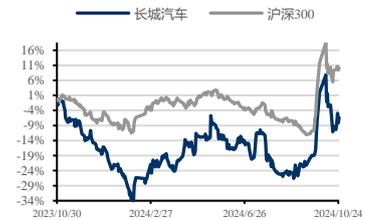
执业证书：S0600520010001

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	191455	212648	233847
同比 (%)	0.69	26.12	10.53	11.07	9.97
归母净利润 (百万元)	8266	7022	12907	14942	17375
同比 (%)	22.90	(15.06)	83.83	15.77	16.28
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.97	0.82	1.51	1.75	2.03
P/E (现价&最新摊薄)	28.75	33.84	18.41	15.90	13.68

### 股价走势



### 投资要点

- **公司公告**：2024Q3 实现营收 508.25 亿元，同环比分别+2.61%/+4.65%，归母净利润 33.5 亿元，同环比分别-7.82%/-13.02%；扣非后归母净利润 27.22 亿元，同环比分别-10.98%/-24.95%。
- **业绩符合预期，单车均价再创新高**。1) **营收层面**：2024Q3 公司合计批发销量实现 29.41 万辆，同环比分别-15.0%/+3.4%，Q3 单车均价近似为 17.28 万元，同口径下同环比分别+20.7%/+1.2%，单车均价再度提升，产品结构持续改善，主要系公司 Q3 海外出口占比 41.7%，同环比分别+16.4/+3.5pct，比例进一步提升，海外市场平均交付均价相比国内更高；此外 Q3 行业整体价格竞争趋缓。2) **毛利率层面**：公司 24Q3 毛利率 20.8%，同环比分别-0.9/-0.6pct，出口占比提升&坦克占比下降对冲下毛利率基本保持稳定。3) **费用率维度**：公司 Q3 销管研费用率分别实现 4.8%/2.0%/4.0%，同比分别+1.1/-0.1/-0.1pct，环比分别+0.5/-0.1/-0.6pct。其中销售费用率增长主要原因为蓝山/新一代 H9 上市相关营销费用较高，同时国际市场开拓方面也有相关开支增长；Q3 财务费用 3.93 亿元，环比 Q2 提升 6.5 亿元，Q3 出口创历史新高，汇率波动下产生浮亏。4) **单车利润**：最终 24Q3 公司单车净利实现 1.14 万元，同环比分别+8.9%/-21.6%，单车扣非后净利实现 0.93 万元，同环比分别+4.2%/-35.0%。
- **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**：行业竞争加剧，我们下调公司 2024~2026 归母净利润预期为 129/149/174 亿元（原为 132/150/186 亿元），同比+84%/+16%/+16%，对应 EPS 分别为 1.51/1.75/2.03 元，对应 PE 估值分别为 18/16/14 倍。考虑公司海内外市场持续开拓，我们仍维持“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等。

### 市场数据

收盘价(元)	27.82
一年最低/最高价	19.11/33.34
市净率(倍)	3.09
流通 A 股市值(百万元)	171,880.55
总市值(百万元)	237,624.93

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.01
资产负债率(% ,LF)	62.16
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)：新能源销量同环比提升，智能化全球化双线推进》  
2024-10-09
- 《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
<b>流动资产</b>	<b>118,584</b>	<b>153,814</b>	<b>179,733</b>	<b>205,844</b>	<b>营业总收入</b>	<b>173,212</b>	<b>191,455</b>	<b>212,648</b>	<b>233,847</b>
货币资金及交易性金融资产	42,450	78,858	92,789	113,770	营业成本(含金融类)	140,773	150,292	166,291	181,933
经营性应收款项	42,941	45,984	51,919	56,772	税金及附加	5,986	6,701	7,655	8,652
存货	26,628	25,716	31,169	33,215	销售费用	8,285	8,998	9,994	10,991
合同资产	52	58	64	70	管理费用	4,735	4,786	5,210	5,729
其他流动资产	6,513	3,199	3,792	2,017	研发费用	8,054	9,381	10,207	11,225
<b>非流动资产</b>	<b>82,686</b>	<b>81,777</b>	<b>81,910</b>	<b>83,532</b>	财务费用	(126)	1,291	1,119	979
长期股权投资	10,751	11,217	11,682	12,148	加:其他收益	1,512	3,638	4,000	4,500
固定资产及使用权资产	30,971	29,443	27,979	26,565	投资净收益	761	957	1,000	1,100
在建工程	6,477	4,184	2,120	2,088	公允价值变动	(26)	0	0	0
无形资产	11,310	13,839	16,858	19,360	减值损失	(550)	6	10	5
商誉	28	28	28	28	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	257	246	235	225	<b>营业利润</b>	<b>7,201</b>	<b>14,606</b>	<b>17,181</b>	<b>19,943</b>
其他非流动资产	22,893	22,821	23,008	23,118	营业外净收支	623	300	400	500
<b>资产总计</b>	<b>201,270</b>	<b>235,591</b>	<b>261,643</b>	<b>289,375</b>	<b>利润总额</b>	<b>7,824</b>	<b>14,906</b>	<b>17,581</b>	<b>20,443</b>
<b>流动负债</b>	<b>110,835</b>	<b>125,497</b>	<b>136,506</b>	<b>146,761</b>	减:所得税	801	1,997	2,637	3,066
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,591	12,591	12,591	12,591	<b>净利润</b>	<b>7,023</b>	<b>12,909</b>	<b>14,944</b>	<b>17,376</b>
经营性应付款项	68,486	79,217	85,900	92,795	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	9,583	10,154	11,399	12,383	<b>归属母公司净利润</b>	<b>7,022</b>	<b>12,907</b>	<b>14,943</b>	<b>17,375</b>
其他流动负债	20,174	23,535	26,616	28,993	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.51	1.75	2.03
非流动负债	21,926	28,676	28,776	28,876	EBIT	5,951	11,296	13,291	15,317
长期借款	13,286	20,036	20,136	20,236	EBITDA	13,779	18,690	21,124	23,474
应付债券	3,463	3,463	3,463	3,463	毛利率(%)	18.73	21.50	21.80	22.20
租赁负债	662	662	662	662	归母净利率(%)	4.05	6.74	7.03	7.43
其他非流动负债	4,516	4,516	4,516	4,516	收入增长率(%)	26.12	10.53	11.07	9.97
<b>负债合计</b>	<b>132,762</b>	<b>154,173</b>	<b>165,282</b>	<b>175,637</b>	归母净利润增长率(%)	(15.06)	83.83	15.77	16.28
归属母公司股东权益	68,501	81,408	96,351	113,725					
少数股东权益	8	9	11	13					
<b>所有者权益合计</b>	<b>68,509</b>	<b>81,418</b>	<b>96,362</b>	<b>113,738</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>201,270</b>	<b>235,591</b>	<b>261,643</b>	<b>289,375</b>					

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	36,593	22,342	31,015	每股净资产(元)	8.02	9.54	11.30	13.34
投资活动现金流	(10,451)	(4,254)	(7,103)	(7,962)	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	5,036	(1,853)	(1,860)	ROIC(%)	5.49	9.03	8.99	9.17
现金净增加额	8,374	37,375	13,385	21,192	ROE-摊薄(%)	10.25	15.86	15.51	15.28
折旧和摊销	7,828	7,394	7,834	8,157	资产负债率(%)	65.96	65.44	63.17	60.70
资本开支	(16,229)	(5,507)	(6,626)	(8,420)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.84	18.41	15.90	13.68
营运资本变动	3,679	15,840	(979)	5,127	P/B(现价)	3.47	2.92	2.46	2.08

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>