

研究所：

证券分析师：

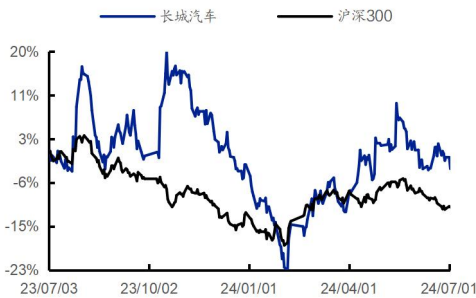
戴畅 S0350523120004

daic@ghzq.com.cn

6月销量环比恢复，海外销量再创新高

——长城汽车（601633）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/07/02

表现	1M	3M	12M
长城汽车	-3.7%	4.6%	0.6%
沪深300	-3.0%	-3.0%	-9.6%

市场数据

2024/07/02

当前价格(元)	24.72
52周价格区间(元)	19.11-31.55
总市值(百万)	211,156.90
流通市值(百万)	152,532.30
总股本(万股)	854,194.58
流通股本(万股)	617,040.05
日均成交额(百万)	388.22
近一月换手(%)	0.26

相关报告

《长城汽车（601633）点评报告：5月销量环比承压，海外市场稳中有进（增持）*乘用车*戴畅》——2024-06-07

《长城汽车（601633）点评报告：4月销量同比增长，新能源&出海稳定推进（增持）*乘用车*戴畅》——2024-05-09

《长城汽车（601633）2024年一季度报点评报告：2024Q1业绩同环比双增，高端向上优质发展（增持）*乘用车*戴畅，王璟》——2024-04-27

《长城汽车（601633）点评报告：3月销量延续增

事件：

长城汽车 2024年7月1日发布6月产销快报：公司6月实现汽车销售9.81万辆，同/环比分别为-6.55%/+7.24%。2024年1-6月累计销售55.97万辆，同比+7.79%。6月哈弗品牌实现销量4.8万辆，同/环比分别为-19.11%/+1.41%；WEY品牌实现销量2939辆，同/环比分别为-55.48%/+2.69%；长城皮卡实现销量1.5万辆，同/环比分别为-7.70%/+0.99%；欧拉品牌实现销量6029辆，同/环比分别为-39.80%/+0.40%；坦克品牌实现销量2.61万辆，同/环比分别为+104.02%/+28.21%。

投资要点：

■ **市场发展趋势积极，技术创新驱动增长。** 据长城汽车公众号，长城1-6月累计销售皮卡9.19万辆，坦克品牌11.6万辆，同比+98.94%，分别占据国内皮卡车型、硬派越野车型及越野新能源车型销量第一。6月新能源汽车销售2.61万辆，同/环比分别为-2.11%/+5.92%，新能源汽车销量占比26.62%，同/环比分别为+1.21pct/-0.33pct。高价值产品占比同比有所提升，6月20万元以上车型销售2.95万辆，同/环比分别为+40.40%/+23.15%，占比30.05%，同/环比分别为+10.05pct/+3.88pct。公司近期加强市场活动和技术发展势头。6月7日，公司在重庆车展展示包括魏牌高山、坦克700 Hi4-T等车型，彰显创新能力和自主研发实力。6月19日，新一代哈弗H6上市，有望巩固哈弗品牌的市场地位。此外，6月21日，Coffee OS 3智能系统的亮相展现了公司在智能网联汽车领域的领先地位和未来增长潜力。总体而言，长城汽车的新产品推出和技术创新有望提振市场对企业健康发展的信心。

■ **海外销量创历史新高，全球化战略布局显成效。** 6月海外销售3.81万辆，同/环比分别为+52.36%/+10.52%，6月出口占比38.85%，同/环比分别为+15.02pct/+1.15pct。哈弗H6 PHEV和HEV在巴西市场再获嘉奖，进一步证明公司全球车型的市场接受度。公司持续加强海外市场布局，通过与巴西当地政府合作，加速推进巴西工厂投产工作，届时公司将以巴西为中心，辐射拉美市场，持续提升品牌在全球的影响力。公司对海外市场的不断开拓使得公司海外销量

长，新能源&出海战略持续推进（增持）*乘用车*戴畅，王璟》——2024-04-03

《长城汽车（601633）2023 年年报点评报告：结构改善叠加出海放量，业绩符合预期（增持）*乘用车*戴畅，王璟》——2024-03-30

稳步提升，6月再创新高。

- **盈利预测和投资评级** 公司坦克品牌及出口销量趋势向好，盈利确定性高，随未来产品推出，公司销量整体趋势向上，预计公司2024-2026 年实现营业收入 2397、2743、2995 亿元，同比增速为 38%、14%、9%；实现归母净利润 109.5、137.4、190.6 亿元，同比增速为 56%、25%、39%；EPS 为 1.28、1.61、2.23 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 19.3、15.4、11.1 倍。我们预计公司未来收入等业绩指标持续向好，看好公司未来发展，维持“增持”评级。
- **风险提示** 汽车（新能源汽车）市场销量增速不及预期；新车开发进程不及预期；国际市场需求不稳定；汇率波动风险；地缘政治因素导致海外市场业务发展不及预期；智能化发展进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	173212	239723	274256	299478
增长率(%)	26	38	14	9
归母净利润（百万元）	7022	10949	13736	19061
增长率(%)	-15	56	25	39
摊薄每股收益（元）	0.82	1.28	1.61	2.23
ROE(%)	10	14	16	18
P/E	30.76	19.28	15.37	11.08
P/B	3.13	2.73	2.39	2.02
P/S	1.24	0.88	0.77	0.71
EV/EBITDA	14.95	9.61	7.66	5.34

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：长城汽车盈利预测表

证券代码:	601633				股价:	24.72		投资评级:	增持		日期:	2024/07/02	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	10%	14%	16%	18%	EPS	0.82	1.28	1.61	2.23				
毛利率	19%	20%	20%	22%	BVPS	8.06	9.06	10.35	12.26				
期间费率	7%	7%	7%	7%	估值								
销售净利率	4%	5%	5%	6%	P/E	30.76	19.28	15.37	11.08				
成长能力					P/B	3.13	2.73	2.39	2.02				
收入增长率	26%	38%	14%	9%	P/S	1.24	0.88	0.77	0.71				
利润增长率	-15%	56%	25%	39%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.90	1.10	1.10	1.07	营业收入	173212	239723	274256	299478				
应收账款周转率	25.10	29.03	27.44	26.84	营业成本	140773	192618	218661	234387				
存货周转率	5.75	5.77	5.10	4.97	营业税金及附加	5986	9109	10422	11380				
偿债能力					销售费用	8285	11267	13164	14674				
资产负债率	66%	67%	67%	65%	管理费用	4735	5993	6582	6888				
流动比	1.07	1.13	1.19	1.27	财务费用	-126	181	-164	-678				
速动比	0.75	0.77	0.82	0.92	其他费用/(-收入)	8054	11267	13439	14974				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	7201	11552	14664	20595				
现金及现金等价物	42450	54724	74402	99222	营业外净收支	623	616	600	587				
应收款项	10145	13318	14475	15806	利润总额	7824	12168	15264	21182				
存货净额	26628	40129	45554	48831	所得税费用	801	1217	1526	2118				
其他流动资产	39362	46829	50976	54756	净利润	7023	10951	13738	19064				
流动资产合计	118584	155000	185407	218614	少数股东损益	1	2	2	3				
固定资产	30235	30460	29803	28331	归属于母公司净利润	7022	10949	13736	19061				
在建工程	6477	4588	3360	2561	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	35223	34471	34971	35971	经营活动现金流	17754	21148	28613	33404				
长期股权投资	10751	10751	10751	10751	净利润	7022	10949	13736	19061				
资产总计	201270	235270	264291	296229	少数股东损益	1	2	2	3				
短期借款	5701	5451	5151	4851	折旧摊销	7828	7364	7086	6770				
应付款项	68486	82933	97183	110683	公允价值变动	26	0	0	0				
合同负债	9583	13532	15482	16905	营运资金变动	3679	3105	8454	8386				
其他流动负债	27065	35010	37995	39845	投资活动现金流	-10451	-4460	-5460	-5268				
流动负债合计	110835	136926	155810	172284	资本支出	-16229	-5332	-5112	-4926				
长期借款及应付债券	16749	15749	14849	14049	长期投资	4223	-1000	-1500	-1600				
其他长期负债	5177	5173	5173	5173	其他	1555	1872	1152	1258				
长期负债合计	21926	20922	20022	19222	筹资活动现金流	1052	-5382	-4976	-4917				
负债合计	132762	157849	175832	191506	债务融资	18988	-2203	-1200	-1100				
股本	8498	8542	8542	8542	权益融资	682	813	0	0				
股东权益	68509	77422	88459	104723	其它	-18618	-3992	-3776	-3817				
负债和股东权益总计	201270	235270	264291	296229	现金净增加额	8374	11275	18177	23220				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。