

# 长城汽车（601633）

## 7月海外销量创新高，全球化+智能化双轨并进

买入（维持）

2024年08月02日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书：S0600523070004

yanghb@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	194072	206462	241617
同比（%）	0.69	26.12	12.04	6.38	17.03
归母净利润（百万元）	8266	7022	12733	14825	18343
同比（%）	22.90	(15.06)	81.34	16.43	23.72
EPS-最新摊薄（元/股）	0.97	0.82	1.49	1.74	2.15
P/E（现价&最新摊薄）	23.65	27.85	15.36	13.19	10.66

### 投资要点

■ 2024年7月，长城汽车实现合计批发销量为91,285辆，同环比分别-17.2%/-6.9%。其中哈弗品牌批发销量为52,944辆，同比-13.5%；WEY品牌批发销量为2,765辆，同比-59.0%；长城皮卡批发销量12,028辆，同比-25.4%；欧拉品牌批发销量4,780辆，同比-60.1%；坦克品牌批发销量18,682辆，同比+32.1%。2024年7月海外销量38,185辆，同环比分别+41.4%/+0.2%，海外销量创新高；新能源车销量24,145辆，同环比分别-16.5%/-7.5%。

■ 7月集团销量9.13万辆，新能源渗透率26.5%，出口率41.8%，海外销量同比提升并创新高。1）整体：长城汽车7月批发销量91,285辆，同环比分别-17.2%/-6.9%；整体来看，2024年1-7月，集团累计批发销量628,317辆，同比+3.60%；重点车型来看，7月哈弗品牌批发销量为52,944辆，WEY品牌批发销量为2,765辆，长城皮卡批发销量12,028辆，欧拉品牌批发销量4,780辆，坦克品牌批发销量18,682辆。2）海外：公司7月海外销量38,185辆，同环比分别+52.4%/+10.5%，出口占集团销量38.8%，同环比分别+15.0%/+1.2pct。3）新能源：6月长城新能源汽车销量26107辆，同环比分别+41.4%/+0.2%，新能源渗透率为26.5%，同环比分别+0.2/-0.2pct。

■ 长城7月全球化+智能化双轨并进，海外销量高增，智驾再开城。1）全球化维度，集团7月海外销量创新高，推进全球化2.0战略，其中坦克500上市智利，坦克300上市马来西亚，阿塞拜疆，积极提升长城硬派越野全球渗透率，哈弗大狗上市乌兹别克斯坦，哈弗、坦克、欧拉多品牌登陆印尼雅加达车展，首次将商超汽车体验中心模式引入哈萨克斯坦。2）智能化维度，蓝山智驾点亮成都，验证长城全场景NOA，全新蓝山集成长城新一代智驾系统Coffee Pilot Ultra和智慧空间系统Coffee OS 3，做到“有路就能开，有位就能停”，此外坦克500全系OTA升级，行车体验再优化。

■ 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1941/2065/2416亿元，同比+12%/+6%/+17%，归母净利润预期分别为127/148/183亿元，同比+81%/+16%/+24%，对应EPS分别为1.49/1.74/2.15元，对应PE估值分别为15/13/11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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	22.89
一年最低/最高价	19.11/31.30
市净率(倍)	2.74
流通A股市值(百万元)	141,404.77
总市值(百万元)	195,532.49

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.36
资产负债率(%，LF)	63.31
总股本(百万股)	8,542.27
流通A股(百万股)	6,177.58

### 相关研究

《长城汽车(601633)：2024年中报业绩预告点评：坦克+出口持续向上，业绩表现靓丽》

2024-07-11

《长城汽车(601633)：6月坦克持续向上，海外单月出口历史新高》

2024-07-01

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>146,121</b>	<b>169,451</b>	<b>208,055</b>	<b>营业总收入</b>	<b>173,212</b>	<b>194,072</b>	<b>206,462</b>	<b>241,617</b>
货币资金及交易性金融资产	42,450	61,780	80,362	104,833	营业成本(含金融类)	140,773	153,511	161,040	186,045
经营性应收款项	42,941	47,680	51,193	60,476	税金及附加	5,986	6,793	7,433	9,181
存货	26,628	29,549	30,613	34,975	销售费用	8,285	8,151	8,878	10,873
合同资产	52	19	21	24	管理费用	4,735	5,434	6,194	8,215
其他流动资产	6,513	7,092	7,262	7,746	研发费用	8,054	9,218	9,497	11,598
<b>非流动资产</b>	<b>82,686</b>	<b>79,457</b>	<b>76,201</b>	<b>72,922</b>	财务费用	(126)	(342)	(718)	(1,102)
长期股权投资	10,751	10,751	10,751	10,751	加:其他收益	1,512	1,600	2,065	1,800
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	<b>营业利润</b>	<b>7,201</b>	<b>14,020</b>	<b>16,156</b>	<b>20,050</b>
其他非流动资产	22,893	22,893	22,893	22,893	营业外净收支	623	800	1,100	1,300
<b>资产总计</b>	<b>201,270</b>	<b>225,578</b>	<b>245,652</b>	<b>280,976</b>	<b>利润总额</b>	<b>7,824</b>	<b>14,820</b>	<b>17,256</b>	<b>21,350</b>
<b>流动负债</b>	<b>110,835</b>	<b>122,385</b>	<b>127,619</b>	<b>144,583</b>	减:所得税	801	2,075	2,416	2,989
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>12,746</b>	<b>14,840</b>	<b>18,361</b>
经营性应付款项	68,486	76,756	80,520	93,022	减:少数股东损益	1	13	15	18
合同负债	9,583	10,674	11,355	13,289	<b>归属母公司净利润</b>	<b>7,022</b>	<b>12,733</b>	<b>14,825</b>	<b>18,343</b>
其他流动负债	20,174	22,365	23,153	25,680	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.49	1.74	2.15
非流动负债	21,926	21,926	21,926	21,926	EBIT	7,698	14,478	16,538	20,248
长期借款	13,286	13,286	13,286	13,286	EBITDA	15,526	17,707	19,794	23,528
应付债券	3,463	3,463	3,463	3,463	毛利率(%)	18.73	20.90	22.00	23.00
租赁负债	662	662	662	662	归母净利率(%)	4.05	6.56	7.18	7.59
其他非流动负债	4,516	4,516	4,516	4,516	收入增长率(%)	26.12	12.04	6.38	17.03
<b>负债合计</b>	<b>132,762</b>	<b>144,312</b>	<b>149,546</b>	<b>166,509</b>	归母净利润增长率(%)	(15.06)	81.34	16.43	23.72
归属母公司股东权益	68,501	81,245	96,070	114,413					
少数股东权益	8	21	36	54					
<b>所有者权益合计</b>	<b>68,509</b>	<b>81,266</b>	<b>96,106</b>	<b>114,467</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>201,270</b>	<b>225,578</b>	<b>245,652</b>	<b>280,976</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	17,488	17,501	21,589	每股净资产(元)	8.02	9.47	11.21	13.35
投资活动现金流	(10,451)	1,705	2,106	2,407	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	11.87	11.98	12.87
现金净增加额	8,374	18,780	19,182	23,571	ROE-摊薄(%)	10.25	15.67	15.43	16.03
折旧和摊销	7,828	3,230	3,256	3,279	资产负债率(%)	65.96	63.97	60.88	59.26
资本开支	(16,229)	805	1,106	1,307	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.85	15.36	13.19	10.66
营运资本变动	3,679	3,001	34	2,267	P/B (现价)	2.85	2.42	2.04	1.71

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>