

2024年7月11日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

32RMB/14HKD

公司基本资讯

产业别	汽车		
A 股价(2024/7/10)	25.21		
上证指数(2024/7/10)	2939.36		
股价 12 个月高/低	31.17/18.88		
总发行股数(百万)	8541.96		
A 股数(百万)	6170.42		
A 市值(亿元)	1555.56		
主要股东	保定创新长城资产管理有限 公司(59.87%)		
每股净值(元)	8.15		
股价/账面净值	3.09		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	2.2	1.1	0.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-04-25	24.75	买进

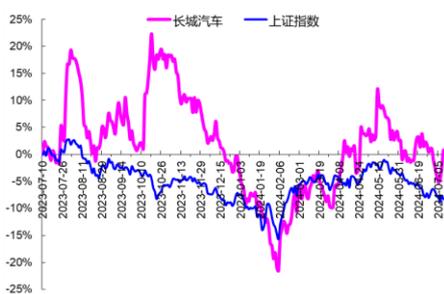
产品组合

整车业务	88.5%
零部件业务	7.3%
劳务及其他	1.7%
模具及其他	1.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.7%
一般法人	87.8%

股价相对大盘走势



长城汽车(601633.SH/02333.HK)

BUY 买进

公司半年报利润保持高增，盈利能力稳健，建议“买进”

结论与建议：

公司发布 2024 半年度业绩预告，预计实现归母净利润 65-73 亿元，YOY+377%-436%（扣非后净利润 50-60 亿元，YOY+567%-700%），折合 EPS 为 0.59-0.71 元，公司业绩符合预期。分季度看，公司 Q2 实现归母净利润 32.7-40.7 亿元，YOY+176%-243%（扣非后净利润 29.8-39.8 亿元，同比增长 208%-311%），折合 EPS 为 0.39-0.48 元。

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，蓝山智驾版将首发搭载 Coffee Pilot Ultra 智驾系统，内含端到端智驾大模型，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，我们上调公司 2024/2025/2026 年净利润分别为 126/155/186 亿元，YOY 分别为 +79%/+23%/+20%；EPS 分别为 1.47/1.81/2.18 元，当前股价对应 A 股 2024/2025/2026 年 P/E 为 18/14/12 倍，H 股对应 P/E 为 7.6/6.1/5.1 倍，建议“买进”。

■ **公司上半年业绩符合预期，盈利能力稳健：**公司 2024 年上半年预计实现归母净利润 65-73 亿元，YOY+377%-436%（扣非后净利润 50-60 亿元，YOY+567%-700%），折合 EPS 为 0.59-0.71 元，公司业绩符合预期。分季度看，公司 Q2 实现归母净利润 32.7-40.7 亿元，YOY+176%-243%（扣非后净利润 29.8-39.8 亿元，同比增长 208%-311%），折合 EPS 为 0.39-0.48 元。

上半年公司整体盈利能力明显改善。整车销量稳健增长，1-6 月公司整车销售同比增长 7.8%；由于出口增加、坦克品牌销量大幅增长，高毛利产品占比提升；零部件降本，政府补助对利润亦有贡献。

■ **上半年海外销量大幅增长，坦克品牌保持强竞争力：**1-6 月公司销售整车 55.97 万辆，YOY+7.8%。其中上半年出口销量同比增长 63%，Q2 较 Q1 环比增 17%，成为重要增长点。公司今年在俄罗斯、巴西、墨西哥市场销量快速增长，1-5 月俄罗斯和巴西市场的销量分别约为 8 万辆和 1 万辆，占去年全年公司在该国销量的 58%和 88%，墨西哥为新进入市场，1-5 月销售 0.5 万辆。高单价的坦克品牌上半年表现优异，在越野车领域保持强竞争力。1-6 月坦克品牌累计销售 11.6 万辆，销量同比增长 99%，稳居越野 SUV 销量第一，其中 6 月单月销量达 2.6 万辆，创历史新高，同比增长 104%。今年坦克品牌全面新能源化，6 月新能源占比达 37%。此外，1-6 月哈弗品牌销量为 30 万辆，YOY+2.4%；WEY 累计销售 1.99 万辆，YOY+9.5%；长城皮卡销量为 9.2 万辆，YOY-10.4%；欧拉品牌累计销售 3.17 万辆，YOY-33%。

■ **盈利预期：**公司盈利能力稳健，我们上调公司 2024/2025/2026 年净利润分别为 126/155/186 亿元，YOY 分别为+79%/+23%/+20%；EPS 分别为 1.47/1.81/2.18 元，当前股价对应 A 股 2024/2025/2026 年 P/E 为 18/14/12 倍，H 股对应 P/E 为 7.6/6.1/5.1 倍，建议“买进”。

..... 接续下页

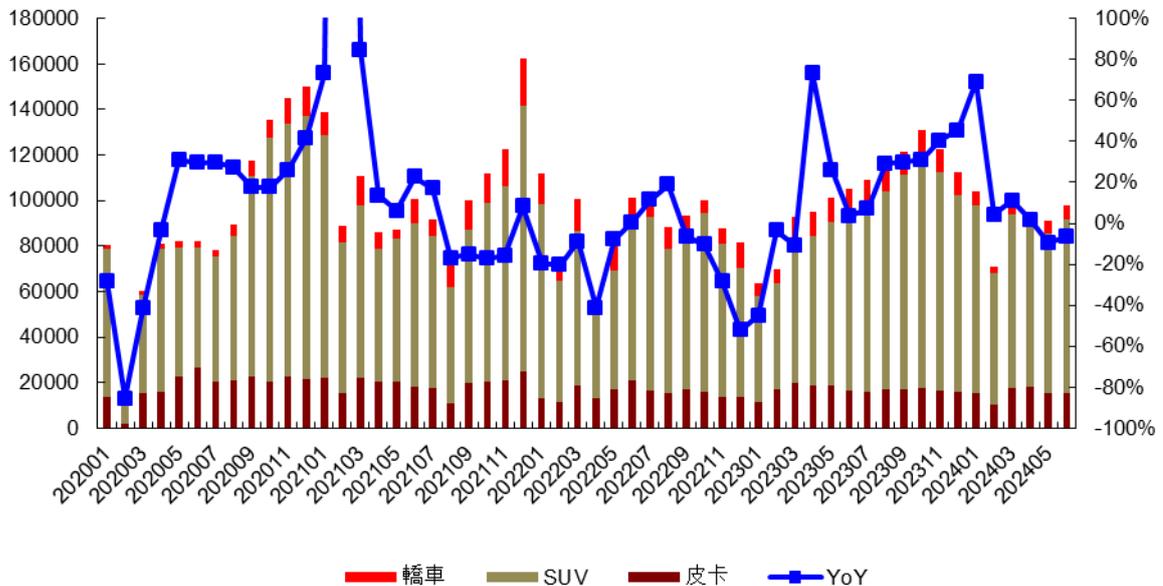
年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利(Net profit)	RMB百万元	8266	7022	12584	15466	18608
同比增减	%	22.90%	-15.06%	79.21%	22.91%	20.31%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.943	0.826	1.473	1.810	2.178
同比增减	%	29.50%	-12.39%	78.24%	22.91%	20.31%
A股市盈率(P/E)	X	27.78	31.71	17.79	14.47	12.03
H股市盈率(P/E)	X	11.79	13.46	7.55	6.14	5.11
股利(DPS)	RMB元	0.30	0.30	0.39	0.47	0.56
股息率(Yield)	%	1.15%	1.15%	1.49%	1.79%	2.14%

【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	212108	257021	303092
经营成本	110739	140773	170046	205846	242572
营业税金及附加	5121	5986	7424	8996	10608
销售费用	5876	8285	9969	12080	14245
管理费用	4893	4735	5303	6169	6820
财务费用	-2488	-126	424	514	606
资产减值损失	-337	-488	-300	-100	-99
投资收益	671	761	900	900	900
营业利润	7967	7201	13400	16569	20021
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	13828	16996	20448
所得税	554	801	1245	1530	1840
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	12584	15466	18608

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	35773	38337	46810	61232	82536
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	27740	34675
投资活动产生的现金流量净额	-10505	-10451	-11496	-12645	-13910
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	11538	14422	21304
货币资金的期末余额	26899	35272	46810	61232	82536
货币资金的期初余额	27908	26899	35272	46810	61232

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)有限公司不对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j@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j@。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。