

上海证券  
SHANGHAI SECURITIES

## 坦克、出海 Q2 单季销量同环比双升，销量结构持续优化

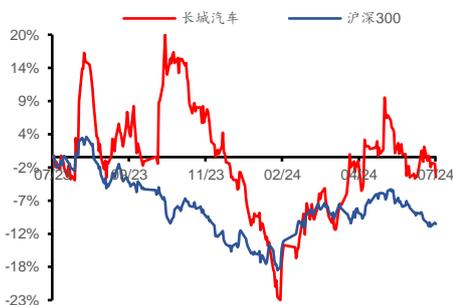
## 买入 (维持)

行业: 汽车  
日期: 2024年07月03日分析师: 仇百良  
Tel:  
E-mail: qiubailiang@shzq.com  
SAC 编号: S0870523100003

## 基本数据

最新收盘价 (元) 24.72  
12mth A 股价格区间 (元) 19.87-30.98  
总股本 (百万股) 8,541.93  
无限售 A 股/总股本 72.24%  
流通市值 (亿元) 2,098.52

## 最近一年股票与沪深 300 比较



## 相关报告:

《出海+硬派越野赋能品牌高质量增长》  
——2024年05月28日  
《出海+硬派越野赋能品牌高质量增长》  
——2024年05月28日

## ■ 投资摘要

## 事件概述

公司发布6月产销快报: 6月汽车销售9.81万辆, 同比-6.55%, 产量9.80万辆, 同比-13.00%。全年累计销量55.97万辆, 累计同比+7.79%, 累计产量56.09万辆, 累计同比+5.54%。

## 投资要点

**24Q2 单季销量环比+3.27%**。公司6月销量为9.81万辆, 同环比分别-6.55%/+7.24%, 1-6月累计销量55.97万辆, 累计同比+7.79%。**24Q2 单季销量 28.43 万辆, 同环比分别-4.95%/+3.27%**。分品牌看:

- ✓ 哈弗品牌6月销量4.77万辆, 同比-19.11%;
- ✓ WEY品牌6月销量0.29万辆, 同比-55.48%;
- ✓ 长城皮卡6月销量1.53万辆, 同比-7.70%;
- ✓ 欧拉品牌6月销量0.60万辆, 同比-39.80%;
- ✓ 坦克品牌6月销量2.61万辆, 同比+104.02%。

**坦克品牌 24Q2 单季销量 6.69 万辆, 同环比分别+95.95%/+35.93%**。坦克 SUV 连续 42 个月蝉联中国越野 SUV 销量第 1, 成为中国越野 SUV 的引领者。在售车型坦克 300/400/500/700 及 Hi4T 车型组成的产品矩阵, 覆盖 20-70 万元市场, 同时凭借长城汽车在 SUV 市场的深耕, 我们认为坦克品牌将持续保持其领先地位。**海外市场 24Q2 单季销量 10.87 万辆, 同环比分别 +51.10%/+17.19%**。6月海外市场销售3.81万辆, 再创单月出海销量新高。在皮卡市场, 山海炮登陆澳洲, 长城炮登陆墨西哥市场; 同时 GWM 成为橄榄球职业队新西兰勇士队长期官方合作伙伴; 在巴西, 哈弗 H6 PHEV、哈弗 H6 HEV 分别荣获“2024 年最佳混合动力车型奖”和“混动车型最低用车成本奖”。2023 年年报数据看, 海外毛利率高于国内 10.49pcts, 公司海外销量提升, 将进一步提升公司盈利能力。

## ■ 投资建议

维持“买入”评级。预计 2024/2025/2026 年实现归母净利润分别为 100.63/119.11/140.64 亿元, 同比分别+43.31%/+18.37%/+18.07%; 2024 年 7 月 2 日收盘价对应的 PE 分别为 20.98X/17.73X/15.01X。

## ■ 风险提示

宏观经济周期性波动风险; 产业政策风险; 行业竞争风险; 新能源、电动化转型风险。

## 数据预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	173212	219367	256740	292338
年增长率	26.1%	26.6%	17.0%	13.9%
归母净利润	7022	10063	11911	14064
年增长率	-15.1%	43.3%	18.4%	18.1%
每股收益 (元)	0.82	1.18	1.39	1.65
市盈率 (X)	30.07	20.98	17.73	15.01
市净率 (X)	3.08	2.66	2.31	2.00

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2024 年 07 月 02 日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	38337	66638	83477	102365
应收票据及应收账款	10145	10968	11054	11531
存货	26628	29500	34484	39199
其他流动资产	43474	50665	58766	66522
流动资产合计	118584	157771	187781	219617
长期股权投资	10751	11315	11846	12389
投资性房地产	450	500	543	588
固定资产	30235	31281	32396	33022
在建工程	6477	6538	5969	5610
无形资产	11310	13755	16422	19015
其他非流动资产	23463	22712	22667	22667
非流动资产合计	82686	86101	89843	93291
<b>资产总计</b>	<b>201270</b>	<b>243872</b>	<b>277624</b>	<b>312908</b>
短期借款	5701	6693	7232	7792
应付票据及应付账款	68486	91164	105324	119312
合同负债	9583	12176	14276	16232
其他流动负债	27065	31703	35639	39248
流动负债合计	110835	141737	162471	182583
长期借款	13286	14286	15286	16286
应付债券	3463	3413	3363	3313
其他非流动负债	5177	5073	4973	4873
非流动负债合计	21926	22772	23622	24472
<b>负债合计</b>	<b>132762</b>	<b>164509</b>	<b>186093</b>	<b>207056</b>
股本	8498	8544	8544	8544
资本公积	2055	2823	2823	2823
留存收益	58242	68529	80695	95014
归属母公司股东权益	68501	79353	91520	105838
少数股东权益	8	10	11	14
<b>股东权益合计</b>	<b>68509</b>	<b>79363</b>	<b>91531</b>	<b>105852</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>201270</b>	<b>243872</b>	<b>277624</b>	<b>312908</b>
<b>现金流量表 (单位: 百万元)</b>				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>17754</b>	<b>38565</b>	<b>27799</b>	<b>29764</b>
净利润	7023	10064	11913	14066
折旧摊销	7828	7549	8056	8353
营运资金变动	3679	20903	7999	7580
其他	-776	48	-168	-234
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-10451</b>	<b>-10730</b>	<b>-11341</b>	<b>-11203</b>
资本支出	-16229	-10572	-10418	-10376
投资变动	4223	-1739	-1702	-1714
其他	1555	1581	780	887
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>1052</b>	<b>497</b>	<b>380</b>	<b>327</b>
债权融资	18988	920	1419	1440
股权融资	682	786	0	0
其他	-18618	-1209	-1039	-1112
<b>现金净流量</b>	<b>8374</b>	<b>28301</b>	<b>16839</b>	<b>18888</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>173212</b>	<b>219367</b>	<b>256740</b>	<b>292338</b>
营业收入	173212	219367	256740	292338
营业成本	140773	176997	206903	235192
营业税金及附加	5986	7652	8986	10199
销售费用	8285	10968	12324	14032
管理费用	4735	5484	6419	7308
研发费用	8054	10530	12324	14032
财务费用	-126	-194	-960	-1392
资产减值损失	-488	-244	-244	-244
投资收益	761	658	770	877
公允价值变动损益	-26	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>7201</b>	<b>10528</b>	<b>12550</b>	<b>14907</b>
营业外收支净额	623	654	687	721
<b>利润总额</b>	<b>7824</b>	<b>11182</b>	<b>13237</b>	<b>15629</b>
所得税	801	1118	1324	1563
净利润	7023	10064	11913	14066
少数股东损益	1	2	2	2
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>7022</b>	<b>10063</b>	<b>11911</b>	<b>14064</b>
<b>主要指标</b>				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	18.7%	19.3%	19.4%	19.5%
净利率	4.1%	4.6%	4.6%	4.8%
净资产收益率	10.3%	12.7%	13.0%	13.3%
资产回报率	3.5%	4.1%	4.3%	4.5%
投资回报率	5.4%	9.0%	8.9%	9.2%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	26.1%	26.6%	17.0%	13.9%
EBIT 增长率	28.7%	84.6%	11.7%	16.0%
归母净利润增长率	-15.1%	43.3%	18.4%	18.1%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.82	1.18	1.39	1.65
每股净资产	8.02	9.29	10.71	12.39
每股经营现金流	2.08	4.51	3.25	3.48
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.90	0.99	0.98	0.99
应收账款周转率	25.10	29.03	32.57	36.62
存货周转率	5.75	6.31	6.47	6.38
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	66.0%	67.5%	67.0%	66.2%
流动比率	1.07	1.11	1.16	1.20
速动比率	0.75	0.85	0.89	0.93
<b>估值指标</b>				
P/E	30.07	20.98	17.73	15.01
P/B	3.08	2.66	2.31	2.00
EV/EBITDA	14.95	9.46	7.87	6.31

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断