

事件: 公司发布 2024 年 7 月产销快报: 公司批发销量 9.1 万辆, 同比-16.3%, 环比-6.9%。1-7 月累计批发 65.1 万辆, 同比+3.6%。其中, 哈弗 5.3 万辆, 同比-15.9%, 环比+10.9%; 1-7 月累计批发 35.3 万辆, 同比-0.8%。Wey 牌 0.3 万辆, 同比-58.4%, 环比-5.9%; 1-7 月累计批发 2.3 万辆, 同比-8.8%。皮卡 1.2 万辆, 同比-24.1%, 环比-21.1%; 1-7 月累计批发 10.4 万辆, 同比-12.2%。欧拉 0.5 万辆, 同比-52.8%, 环比-20.7%; 1-7 月累计批发 3.7 万辆, 同比-36.4%。坦克 1.9 万辆, 同比+38.5%, 环比-28.3%; 1-7 月累计批发 13.5 万辆, 同比+87.6%。

坦克同比增长 高端化持续发力。 公司 7 月批发销量 9.1 万辆, 同比-16.3%, 环比-6.9%。1-7 月累计批发 65.1 万辆, 同比+3.6%; 其中, 7 月新能源车销售 2.4 万台, 同比-16.5%, 环比-7.5%; 1-7 月新能源销量 15.7 万辆, 同比+28.1%。分品牌来看, 坦克 7 月销量同比大幅上升, 批发销售 1.9 万辆, 同比+38.5%, 环比-28.3%; 1-7 月累计批发 13.5 万辆, 同比+87.6%。哈弗 7 月销量环比上升, 批发销售 5.3 万辆, 同比-15.9%, 环比+10.9%; 1-7 月累计批发 35.3 万辆, 同比-0.8%。高端化方面, 20 万元以上车型 2024 年 1-7 月销售 16.3 万辆, 同比+48.6%。2024 年长城汽车以坦克为主的高端化产品表现强劲, 有望拉动毛利率, 打开盈利空间。

海外销量再创新高 全球化稳步推进。 2024 年 7 月, 公司海外批发销量为 3.8 万辆, 同比+41.4%, 环比+0.2%; 1-7 月海外批发销量为 24.0 万辆, 同比+58.8%。2024 年 7 月, 长城海外产品密集上市, 坦克 500 在智利上市, 坦克 300 在马来西亚、阿塞拜疆上市, 哈弗大狗在乌兹别克斯坦上市。我们认为, 公司燃油及混动产品具有优质产品力, 在海外市场极具竞争力。看好公司海外布局加速推进带来销量的持续提升。

智能化深度布局 端到端应用加速。 智能化方面, 长城汽车推出 SEE 端到端智驾大模型, 设立九州超算中心, 深度布局智能化; 2024 年将成为城市辅助驾驶元年, 公司有望抓住技术变革机遇, 通过智能化技术和产品力进阶带来销量提升。

投资建议: 公司新品国内外推广顺利, 智能电动化周期开启, 新能源智能化车型占比快速提升, 高端智能化路线愈发清晰。预计 2024-2026 年营业收入为 2,257.3/2,669.6/3,016.6 亿元, 归母净利润为 139.2/166.2/180.9 亿元, 对应 2024 年 8 月 1 日收盘价 23.4 元/股, PE 为 14/12/11 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 车市下行风险; WEY、哈弗等品牌所在市场竞争加剧, 销量不及预期; 出海进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	173,212	225,728	266,959	301,664
增长率 (%)	26.1	30.3	18.3	13.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,022	13,923	16,622	18,093
增长率 (%)	-15.1	98.3	19.4	8.9
每股收益 (元)	0.82	1.63	1.95	2.12
PE	28	14	12	11
PB	2.92	2.50	2.12	1.82

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 1 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
23.40 元

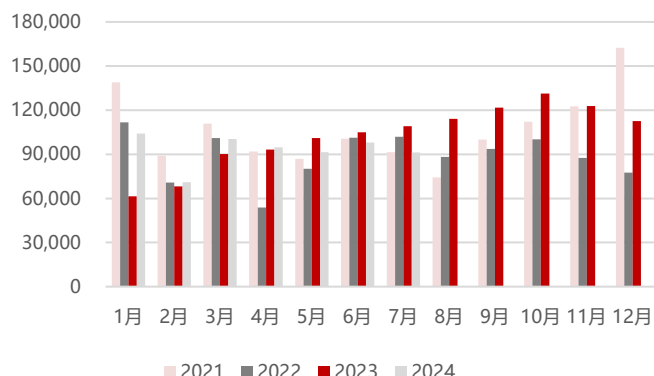
分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

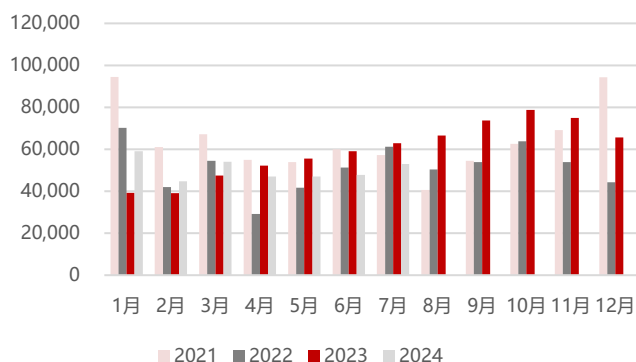
邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

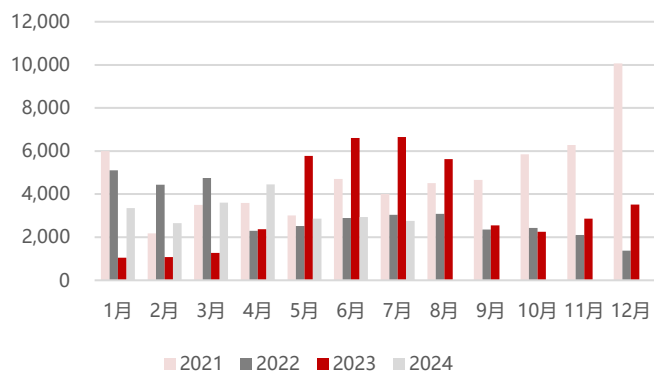
1. 长城汽车 (601633.SH) 系列点评十二: 业绩超预期 坦克+出海持续发力-2024/07/11
2. 长城汽车 (601633.SH) 系列点评十一: 坦克销量亮眼 出口稳步向上-2024/07/02
3. 长城汽车 (601633.SH) 系列点评十: 高端化持续发力 全球化稳步推进-2024/06/04
4. 长城汽车 (601633.SH) 系列点评九: 高端化持续发力 出口再创新高-2024/05/07
5. 长城汽车 (601633.SH) 系列点评八: 2024Q1 盈利高增 高端化+出海持续发力-2024/04/25

图1: 21-24 年长城汽车单月销量 (辆)


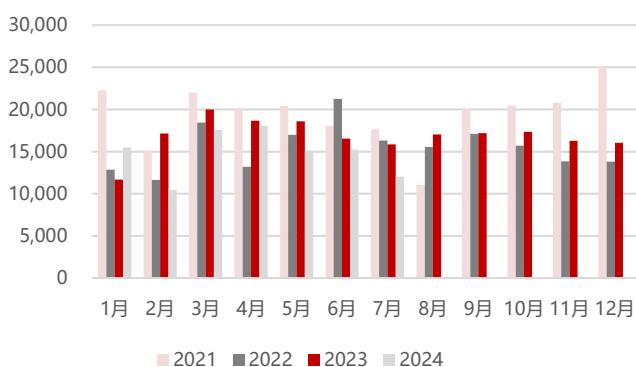
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图2: 21-24 年哈弗品牌单月销量 (辆)


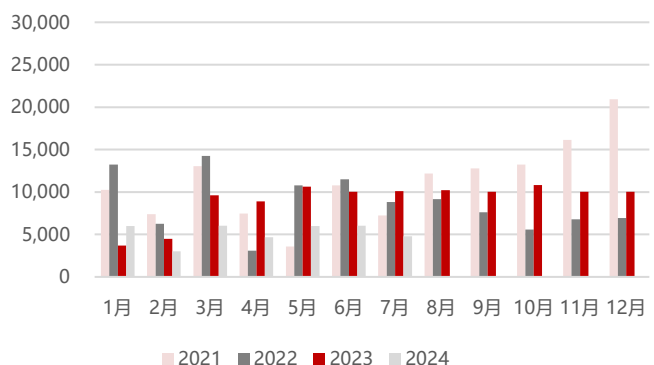
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图3: 21-24 年魏品牌单月销量 (辆)


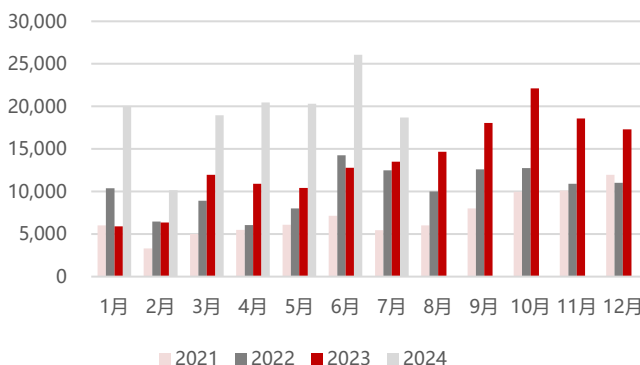
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图4: 21-24 年皮卡单月销量 (辆)


资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图5: 21-24 年欧拉品牌单月销量 (辆)


资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图6: 21-24 年坦克品牌单月销量 (辆)


资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	173,212	225,728	266,959	301,664
营业成本	140,773	180,828	212,993	241,331
营业税金及附加	5,986	7,900	9,344	10,558
销售费用	8,285	9,029	10,678	12,067
管理费用	4,735	6,320	7,475	8,447
研发费用	8,054	10,158	12,013	13,575
EBIT	5,951	11,492	14,456	15,687
财务费用	-126	-285	-190	-345
资产减值损失	-488	-55	-86	-70
投资收益	761	903	1,068	1,207
营业利润	7,201	14,875	18,289	20,175
营业外收支	623	600	400	400
利润总额	7,824	15,475	18,689	20,575
所得税	801	1,547	2,056	2,469
净利润	7,023	13,927	16,633	18,106
归属于母公司净利润	7,022	13,923	16,622	18,093
EBITDA	13,779	20,093	23,438	24,826

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	38,337	57,537	67,868	85,463
应收账款及票据	10,145	12,987	14,628	15,703
预付款项	3,873	3,793	4,871	5,740
存货	26,628	30,941	39,923	44,059
其他流动资产	39,601	56,692	65,780	72,914
流动资产合计	118,584	161,950	193,070	223,879
长期股权投资	10,751	11,365	11,904	12,480
固定资产	30,235	31,360	32,941	33,655
无形资产	11,310	13,420	16,032	18,392
非流动资产合计	82,686	87,464	89,761	91,950
资产合计	201,270	249,414	282,831	315,829
短期借款	5,701	5,701	5,701	5,701
应付账款及票据	68,486	97,445	110,862	124,356
其他流动负债	36,648	44,362	50,228	54,127
流动负债合计	110,835	147,507	166,791	184,183
长期借款	13,286	13,286	13,286	13,286
其他长期负债	8,640	8,640	8,640	8,640
非流动负债合计	21,926	21,926	21,926	21,926
负债合计	132,762	169,434	188,717	206,110
股本	8,498	8,542	8,542	8,542
少数股东权益	8	12	24	37
股东权益合计	68,509	79,981	94,114	109,719
负债和股东权益合计	201,270	249,414	282,831	315,829

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.12	30.32	18.27	13.00
EBIT 增长率	28.72	93.10	25.79	8.51
净利润增长率	-15.06	98.29	19.38	8.85
盈利能力 (%)				
毛利率	18.73	19.89	20.22	20.00
净利润率	4.05	6.17	6.23	6.00
总资产收益率 ROA	3.49	5.58	5.88	5.73
净资产收益率 ROE	10.25	17.41	17.67	16.50
偿债能力				
流动比率	1.07	1.10	1.16	1.22
速动比率	0.78	0.85	0.88	0.93
现金比率	0.35	0.39	0.41	0.46
资产负债率 (%)	65.96	67.93	66.72	65.26
经营效率				
应收账款周转天数	15.16	14.00	13.00	12.00
存货周转天数	69.04	62.45	68.41	66.64
总资产周转率	0.86	0.91	0.94	0.96
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	1.63	1.95	2.12
每股净资产	8.02	9.36	11.02	12.84
每股经营现金流	2.08	4.01	2.74	3.58
每股股利	0.29	0.29	0.29	0.29
估值分析				
PE	28	14	12	11
PB	2.9	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	13.9	8.6	6.9	5.8
股息收益率 (%)	1.2	1.3	1.3	1.3

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	7,023	13,927	16,633	18,106
折旧和摊销	7,828	8,601	8,982	9,140
营运资金变动	3,679	12,505	-1,505	4,179
经营活动现金流	17,754	34,267	23,409	30,570
资本开支	-16,229	-12,166	-10,388	-10,379
投资	4,223	-675	-584	-630
投资活动现金流	-10,451	-11,938	-9,904	-9,802
股权募资	682	44	0	0
债务募资	18,988	0	0	0
筹资活动现金流	1,052	-3,129	-3,173	-3,173
现金净流量	8,374	19,199	10,331	17,595

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026