

长城汽车(601633.SH)

海外市场成果显著、坦克及皮卡品牌壁垒稳固

推荐(维持)

股价: 22.51元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.gwm.com.cn
大股东/持股	保定创新长城资产管理有限公司 /60.20%
实际控制人	魏建军
总股本(百万股)	8,498
流通A股(百万股)	6,168
流通B/H股(百万股)	2,319
总市值(亿元)	1,562
流通A股市值(亿元)	1,388
每股净资产(元)	7.70
资产负债率(%)	65.6

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号
S1060523080001
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年度业绩快报,2023年实现营业总收入1734.10亿元,同比增长26.26%,实现净利润70.10亿元,扣非归母净利润46.82亿元,同比增长4.58%。

平安观点:

- **海外业务表现强劲,坦克、皮卡地位稳固。**根据长城汽车公告,2023年长城汽车累计销售123.1万台(同比+15.3%),其中海外销售31.6万辆(同比+82.5%),新能源销量26.2万辆(纯电欧拉销10.9万台)。分品牌看,哈弗/WEY/皮卡/坦克销量71.5万台/4.2万台/20.2万台/16.3万台,坦克增长31.2%,增势较好,皮卡终端市占率近50%,地位稳固。2023年长城汽车推出了哈弗枭龙、枭龙MAX、猛龙、二代大狗PHEV,魏牌高山、蓝山DHT-PHEV、坦克400Hi4-T、500Hi4-T等车型,复盘看,2023年公司新车表现冷热不均,坦克品牌新品获得较好反馈,主航道上的变革遇阻,仍待后续改进举措。
- **产品结构再优化,单车均价提升。**收入增幅26.3%,高于同期销量增幅11个百分点,扣非净利润增幅4.6%,低于同期公司销量增幅,2023年单车扣非净利润约3804元,低于2022年水平。据公告,4Q23扣非净利润环比下降主要系年终奖计提所致。据公司官方公众号,2023年长城汽车20万元以上车型销售占比达18.3%,同比提升3.1个百分点。2023年长城汽车单车平均收入14.09万元,同比提升1.23万元。
- **长城汽车海外业务发展势头强劲,盈利水平高。**2023上半年海外单车收入接近17万元,高于公司总体单车均价水平。1H23俄罗斯哈弗公司实现净利率达20%,盈利强劲。2023年长城汽车加速海外本地化生产布局,推进巴基斯坦KD工厂、厄瓜多尔KD工厂,马来西亚KD工厂新项目的签约和投产,在乌兹别克斯坦等市场,长城汽车联合合作伙伴,积极推动本土化生产,走出一条“整车制造+供应链体系”出海新路。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	136405	137340	170543	227159	241401
YOY(%)	32.0	0.7	24.2	33.2	6.3
净利润(百万元)	6726	8266	7027	10036	12116
YOY(%)	25.4	22.9	-15.0	42.8	20.7
毛利率(%)	16.2	19.4	19.9	20.4	20.7
净利率(%)	4.9	6.0	4.1	4.4	5.0
ROE(%)	10.8	12.7	10.2	13.2	14.3
EPS(摊薄/元)	0.79	0.97	0.83	1.18	1.43
P/E(倍)	28.4	23.1	27.2	19.1	15.8
P/B(倍)	3.1	2.9	2.8	2.5	2.3

- **展望 2024:** 盈利能力较好的坦克、皮卡业务仍将保持领先的行业地位，尤其是坦克 300 插混车值得期待，此外长城汽车还将推出魏牌高山行政加长版、坦克 700 Hi4-T、全新哈弗 H9 等更多新能源车型。长城汽车海外业务发展势头向好，预计 2024 年海外业务仍有较高收入增长。
- **盈利预测与投资建议:** 由于出口盈利强劲，坦克品牌销售前景向好，因此我们调整公司业绩预测，预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润为 70.3 亿/100.4 亿/121.2 亿元（原预测值为 57.8 亿/88.5 亿/108.0 亿元）。长城汽车插混技术定位独特，皮卡及坦克品牌壁垒稳固，公司长期深耕出口业务，海外盈利能力强劲，我们维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 在国内主流家用产品领域，公司新能源转型尚不成功；2) 出口业务面临汇率、地缘政治风险；3) 插混及纯电转型带来各项费用高增长。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	107681	133599	177418	197229	营业收入	137340	170543	227159	241401
现金	35773	30207	40536	52005	营业成本	110739	136550	180804	191340
应收票据及应收账款	31504	61461	81865	86998	税金及附加	5121	6359	7042	7483
其他应收款	2416	2035	2711	2881	营业费用	5876	7760	10563	10863
预付账款	2229	1966	2618	2782	管理费用	4893	5116	7269	7242
存货	22375	18745	24820	26266	研发费用	6445	7700	10109	10694
其他流动资产	13385	19184	24867	26296	财务费用	-2488	550	733	779
非流动资产	77677	78184	77995	75418	资产减值损失	-337	0	0	0
长期投资	10286	13043	15837	18672	信用减值损失	-26	0	0	0
固定资产	28042	28658	29280	27673	其他收益	850	0	0	0
无形资产	8197	8495	8460	8092	公允价值变动收益	50	0	0	0
其他非流动资产	31152	27989	24418	20981	投资净收益	671	705	740	777
资产总计	185357	211784	255413	272647	资产处置收益	5	0	0	0
流动负债	95802	118339	154889	163576	营业利润	7967	7213	11380	13777
短期借款	5943	5943	5943	5943	营业外收入	886	562	200	300
应付票据及应付账款	59367	76354	101099	106990	营业外支出	46	0	0	0
其他流动负债	30491	36042	47846	50642	利润总额	8807	7775	11580	14077
非流动负债	24339	24339	24339	24339	所得税	554	762	1563	1985
长期借款	19896	19896	19896	19896	净利润	8253	7013	10016	12092
其他非流动负债	4444	4444	4444	4444	少数股东损益	-13	-14	-20	-24
负债合计	120141	142678	179228	187915	归属母公司净利润	8266	7027	10036	12116
少数股东权益	15	1	-19	-44	EBITDA	12480	15538	20962	24600
股本	8765	8498	8498	8498	EPS (元)	0.97	0.83	1.18	1.43
资本公积	2126	1325	1325	1325	主要财务比率				
留存收益	54310	59282	66382	74953	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
归属母公司股东权益	65201	69105	76205	84776	成长能力				
负债和股东权益	185357	211784	255413	272647	营业收入(%)	0.7	24.2	33.2	6.3
					营业利润(%)	25.1	-9.5	57.8	21.1
					归属于母公司净利润(%)	22.9	-15.0	42.8	20.7
					获利能力				
					毛利率(%)	19.4	19.9	20.4	20.7
					净利率(%)	6.0	4.1	4.4	5.0
					ROE(%)	12.7	10.2	13.2	14.3
					ROIC(%)	9.5	10.7	13.4	15.5
					偿债能力				
					资产负债率(%)	64.8	67.4	70.2	68.9
					净负债比率(%)	-15.2	-6.3	-19.3	-30.9
					流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
					速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
					应收账款周转率	4.8	2.9	2.9	2.9
					应付账款周转率	3.8	3.1	3.1	3.1
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.97	0.83	1.18	1.43
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	0.57	2.57	2.63
					每股净资产(最新摊薄)	7.63	8.09	8.93	9.94
					估值比率				
					P/E	23.1	27.2	19.1	15.8
					P/B	2.9	2.8	2.5	2.3
					EV/EBITDA	20.8	12.9	9.3	7.5

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层