

研究所：

证券分析师：

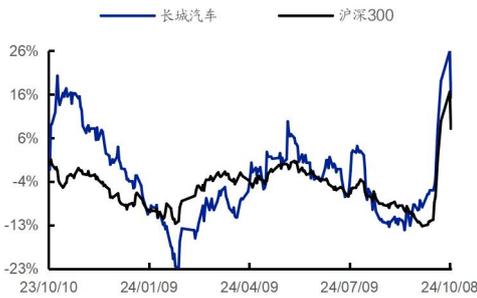
戴畅 S0350523120004

daic@ghzq.com.cn

## 9月总销量环比提升，出海势头持续强劲

### ——长城汽车（601633）公司点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/10/10

表现	1M	3M	12M
长城汽车	31.3%	19.8%	18.3%
沪深300	25.1%	16.6%	9.3%

市场数据

2024/10/10

当前价格(元)	30.20
52周价格区间(元)	19.11-33.34
总市值(百万)	257,953.73
流通市值(百万)	186,584.92
总股本(万股)	854,151.43
流通股本(万股)	617,830.88
日均成交额(百万)	1,009.29
近一月换手(%)	0.39

相关报告

《长城汽车（601633）公司点评：8月总销量环比回升，海外销量再创新高（增持）\*乘用车\*戴畅》——2024-09-03

《长城汽车（601633）公司点评：2024Q2业绩亮眼，海外和坦克强化公司盈利（增持）\*乘用车\*戴畅》——2024-08-30

《长城汽车（601633）公司点评：7月总销量承压，结构上出口依然亮眼（增持）\*乘用车\*戴畅》——2024-08-04

《长城汽车（601633）2024年半年度业绩点评：

## 事件：

**长城汽车2024年10月7日发布9月产销快报：**公司实现9月销售10.8万辆，同/环比分别为-10.9%/+14.8%，2024年1-9月累计销售85.4万辆，同比-1.2%。9月哈弗品牌实现销量6.3万辆，同/环比分别为-14.7%/+12.0%；WEY品牌实现销量6755辆，同/环比分别为+165.1%/+125.1%；坦克品牌实现销量1.9万辆，同/环比分别为+3.8%/+14.6%；欧拉品牌实现销量5486辆，同/环比分别为-45.3%/+6.5%；长城皮卡品牌实现销量1.4万辆，同/环比分别为-15.9%/+5.4%。

## 投资要点：

■ **9月销售环比改善，新能源转型成效显著，新产品推出带动销量增长。**长城汽车9月产品矩阵进一步优化，据长城汽车公众号，长城1-9月20万元以上车型销售21.2万辆，同比+38.7%，其中9月20万元以上车型占比达到25.9%。坦克品牌9月销售1.8万辆，同比+3.8%，销量占比17.3%，1-9月累计销售17.0万辆，同比+62.4%。同时，WEY品牌新车型全新蓝山销量表现亮眼，9月WEY品牌销售6755辆，同比+165.11%，其中，2024年8月21日上市的全新蓝山9月销售6108辆，同比+201.5%，在WEY品牌中占比90.4%，带动WEY牌销量改善。9月20日长城汽车成功研发并点亮RISC-V车规级MCU芯片——紫荆M100，该芯片计划搭载在长城汽车的多款车型上，智能化技术的推广有望进一步带动新车型销量的上升。9月新能源车销售3万辆，同/环比分别为+37.6%/+21.3%，新能源渗透率达27.8%。此外，欧拉品牌计划实现A0级至C级轿车和SUV双产品线覆盖，有望共同拓展公司在纯电市场的份额。

■ **海外市场持续开拓，高质量出海再创新高。**9月海外销售4.4万辆，同/环比分别为+46.9%/+9.0%，9月出口占比40.7%，同/环比分别为+16.0pct/-2.1pct。1-9月累计海外销售32.4万辆，同比+53.2%，已经超过2023年全年海外销量，高质量出海再创新高。长城汽车稳步推进海外市场，9月公司海外市场持续开拓，1)与越南成安集团签署合作备忘录，加速布局东南亚市场；2)印尼KD工厂顺利投产，有望形成本土化优势；3)WEY牌高山MPV在正式向

2024Q2 业绩超预期，高端向上优质发展（增持）\*  
乘用车\*戴畅》——2024-07-14

《长城汽车（601633）点评报告：6月销量环比恢复，海外销量再创新高（增持）\*乘用车\*戴畅》——2024-07-03

欧洲市场发运；4）坦克 500、山海炮 HEV 在南非正式上市。

■ **盈利预测和投资评级** 公司出口销量趋势向好，盈利确定性高，随未来产品推出，公司销量整体趋势向上，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 2225、2607、2871 亿元，同比增速为 28%、17%、10%；实现归母净利润 132.6、165.6、192.0 亿元，同比增速为 89%、25%、16%；EPS 为 1.55、1.94、2.25 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 19、16、13 倍。我们预计公司未来收入等业绩指标持续向好，看好公司未来发展，维持“增持”评级。

■ **风险提示** 汽车（新能源汽车）市场销量增速不及预期；新车开发进程不及预期；国际市场需求不稳定；汇率波动风险；地缘政治因素导致海外市场业务发展不及预期；智能化发展进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	173212	222548	260683	287112
增长率(%)	26	28	17	10
归母净利润（百万元）	7022	13264	16561	19199
增长率(%)	-15	89	25	16
摊薄每股收益（元）	0.82	1.55	1.94	2.25
ROE(%)	10	16	18	17
P/E	30.76	19.45	15.58	13.44
P/B	3.13	3.21	2.74	2.33
P/S	1.24	1.16	0.99	0.90
EV/EBITDA	14.95	10.39	8.19	6.61

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：长城汽车盈利预测表

证券代码:	601633		股价:	30.20	投资评级:	增持	日期:	2024/10/10	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	10%	16%	18%	17%	EPS	0.82	1.55	1.94	2.25
毛利率	19%	20%	20%	20%	BVPS	8.06	9.41	11.04	12.96
期间费率	7%	6%	6%	5%	<b>估值</b>				
销售净利率	4%	6%	6%	7%	P/E	30.76	19.45	15.58	13.44
<b>成长能力</b>					P/B	3.13	3.21	2.74	2.33
收入增长率	26%	28%	17%	10%	P/S	1.24	1.16	0.99	0.90
利润增长率	-15%	89%	25%	16%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	0.90	1.02	1.04	1.01	<b>营业收入</b>	<b>173212</b>	<b>222548</b>	<b>260683</b>	<b>287112</b>
应收账款周转率	25.10	28.09	27.74	26.95	营业成本	140773	177997	208284	229076
存货周转率	5.75	5.59	5.18	5.03	营业税金及附加	5986	7900	9124	10049
<b>偿债能力</b>					销售费用	8285	9570	10949	12059
资产负债率	66%	66%	65%	63%	管理费用	4735	4674	4692	4594
流动比	1.07	1.16	1.23	1.30	财务费用	-126	-74	-556	-1140
速动比	0.75	0.81	0.88	0.96	其他费用/(-收入)	8054	10460	12773	14356
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>营业利润</b>	<b>7201</b>	<b>14124</b>	<b>17804</b>	<b>20748</b>
现金及现金等价物	42450	60856	83913	109376	营业外净收支	623	616	600	587
应收款项	10145	12364	13758	15153	<b>利润总额</b>	<b>7824</b>	<b>14740</b>	<b>18404</b>	<b>21335</b>
存货净额	26628	37083	43393	47724	所得税费用	801	1474	1840	2133
其他流动资产	39362	43733	48646	52777	<b>净利润</b>	<b>7023</b>	<b>13266</b>	<b>16564</b>	<b>19201</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>118584</b>	<b>154036</b>	<b>189709</b>	<b>225031</b>	少数股东损益	1	2	2	3
固定资产	30235	30780	30944	31342	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>7022</b>	<b>13264</b>	<b>16561</b>	<b>19199</b>
在建工程	6477	4534	3174	2222	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	35223	33698	33419	33419	<b>经营活动现金流</b>	<b>17754</b>	<b>21973</b>	<b>32631</b>	<b>35876</b>
长期股权投资	10751	10751	10751	10751	净利润	7022	13264	16561	19199
<b>资产总计</b>	<b>201270</b>	<b>233800</b>	<b>267998</b>	<b>302765</b>	少数股东损益	1	2	2	3
短期借款	5701	5451	5151	4851	折旧摊销	7828	7898	7996	8054
应付款项	68486	76638	92571	108175	公允价值变动	26	0	0	0
合同负债	9583	12563	14716	16207	营运资金变动	3679	1271	8917	9608
其他流动负债	27065	37887	41335	43705	<b>投资活动现金流</b>	<b>-10451</b>	<b>-4501</b>	<b>-6337</b>	<b>-7319</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>110835</b>	<b>132538</b>	<b>153772</b>	<b>172938</b>	资本支出	-16229	-5079	-5911	-6925
长期借款及应付债券	16749	15749	14849	14049	长期投资	4223	-1015	-1521	-1600
其他长期负债	5177	5087	5087	5087	其他	1555	1593	1095	1206
<b>长期负债合计</b>	<b>21926</b>	<b>20836</b>	<b>19936</b>	<b>19136</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>1052</b>	<b>56</b>	<b>-4737</b>	<b>-4693</b>
<b>负债合计</b>	<b>132762</b>	<b>153375</b>	<b>173709</b>	<b>192075</b>	债务融资	18988	2322	-1200	-1100
股本	8498	8542	8542	8542	权益融资	682	1058	0	0
股东权益	68509	80425	94289	110690	其它	-18618	-3323	-3537	-3593
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>201270</b>	<b>233800</b>	<b>267998</b>	<b>302765</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>8374</b>	<b>17407</b>	<b>21556</b>	<b>23864</b>

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业分析师，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

## 【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。