

非金融公司|公司点评|长城汽车（601633）

出口及坦克销量亮眼，前三季度业绩同比高增



| 报告要点

公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营收 1422.5 亿元，同比+19%，实现扣非归母净利润 83.7 亿元，同比+120%，业绩实现高增长。年初以来公司品牌高端化和出口战略效果显著，出口占比三季度以提升至 40%，带动公司盈利结构持续向好，随着公司加速高阶智驾研发，进一步提升车型竞争力，看好公司后续销量表现。

| 分析师及联系人



高登

SAC: S0590523110004

长城汽车(601633)

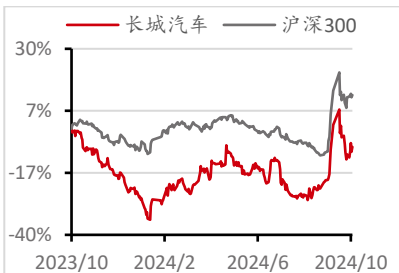
出口及坦克销量亮眼，前三季度业绩同比高增

行业：汽车/乘用车
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：27.82元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 8,542/8,497
 流通A股市值(百万元) 171,880.55
 每股净资产(元) 9.01
 资产负债率(%) 62.16
 一年内最高/最低(元) 33.34/19.11

股价相对走势



相关报告

- 《长城汽车(601633):出口与高端化加速,2024年H1业绩高增》2024.09.02
- 《长城汽车(601633):哈弗品牌环比向上,海外销量再创新高》2024.09.02



扫码查看更多

事件

公司发布2024年三季报,前三季度实现营收1422.5亿元,同比+19%,实现扣非归母净利润83.7亿元,同比+120%。其中Q3实现营收508.3亿元,同比+3%,环比+5%,实现扣非归母净利润27.2亿元,同比-11%,环比-25%。

➤ 出口占比进一步提升,单车收入创新高

前三季度公司实现营收1422.5亿元,同比+19%,实现扣非归母净利润83.7亿元,同比+120%,业绩高增主要系1-9月坦克销量17.0万辆,同比+62%,出口销量32.4万辆,同比+53%。Q3实现营收508.3亿元,同比+3%,环比+5%,实现汽车销量29.4万辆,同比-15%,环比+3%。Q3单车收入17.3万,同比+20%,环比+1%,创季度新高,主要系销量结构中出口占比进一步提升,Q3出口销量12.3万辆,同比+40%,环比+13%,占比达到41.7%,同比+16.3pct,环比+3.5%。单车利润方面,Q3扣非单车利润为0.9万,同比+4%,环比-27%,同比提升主要系坦克品牌及出口亮眼。

➤ 高端化加速带动盈利向上,直销布局静待潜力释放

前三季度公司销售毛利率为20.8%,同比+1.9pct,盈利能力提升主要系公司中高端车型同比放量,其中1-9月20万以上车型销量为21.2万辆,同比+39%;魏牌/坦克合计销量占比达到23.7%,同比+7.8pct。Q3公司销售/管理/研发费用率分别为4.8%/2.0%/4.0%,同比分别+1.1/-0.1/-0.1pct,环比+0.5/-0.1/-0.6pct,销售费用率提升我们认为与公司今年以来布局智选零售门店有关,截至9月30日公司已在全国超50座城市开设超160家零售中心,智选门店距离消费者更近,有助于公司更好实现销售,同时加速公司产品和技术迭代。

➤ 高阶智驾持续加速,车型竞争力进一步提升

公司持续发力高阶智驾研发,可实现全场景NOA功能的蓝山智驾版上市后9月单月实现销量6108辆,同比+201%,同时公司城市NOA在9月新开石家庄、武汉、广州、郑州、西安等5城,截至9月30日蓝山城市NOA已经可以在9城开启。高阶智驾逐步成为消费者购车的重要考量因素之一,我们认为公司在高阶智驾研发方面积极投入,后续会在魏牌、坦克等品牌其余车型陆续搭载NOA等高阶功能,有望进一步提升品牌竞争力,助力公司销量增长。

➤ 投资建议

考虑到公司出口和高端化表现亮眼,我们预计公司2024-2026年营业收入分别为2181/2664/3149亿元,同比分别+26%/22%/18%,归母净利润分别为135/152/173亿元,同比分别+92%/13%/14%,EPS分别为1.6/1.8/2.0元/股,CAGR-3为35%。公司持续推进品牌向上,新能源和出海保持高增速,给予“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期;出口销量不及预期;汇率波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	137340	173212	218108	266357	314871
增长率(%)	0.69%	26.12%	25.92%	22.12%	18.21%
EBITDA(百万元)	12480	15015	19520	21339	23545
归母净利润(百万元)	8266	7022	13487	15209	17294
增长率(%)	22.90%	-15.06%	92.08%	12.77%	13.71%
EPS(元/股)	0.97	0.82	1.58	1.78	2.02
市盈率(P/E)	28.7	33.8	17.6	15.6	13.7
市净率(P/B)	3.7	3.5	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA	20.8	14.0	11.5	9.7	8.1

数据来源:公司公告,iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年10月25日收盘价

风险提示

- 1) **下游需求不及预期**: 汽车是可选消费品, 若下游需求弱可能会直接导致公司销量下滑;
- 2) **出口销量不及预期**: 公司出口保持高增速, 出口车型盈利更好, 若出口销量下滑可能会导致公司业绩不及预期;
- 3) **汇率波动风险**: 公司出口业务亮眼, 涉及外币结算事项, 若相关外币对人民币汇率波动剧烈, 可能对公司业绩产生较大影响。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼