

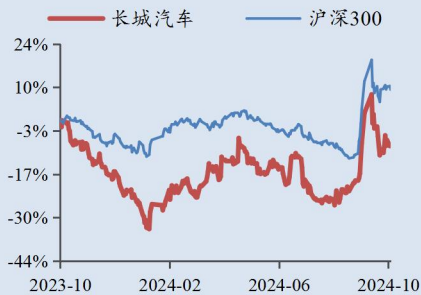
## 2024Q3 单车收入创新高，全球化势头不减

### ——长城汽车（601633.SH）2024年三季度报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年10月29日

当前价格（元）	26.74
52周价格区间（元）	19.11-33.34
总市值（百万元）	228,400.09
流通市值（百万元）	165,207.98
总股本（万股）	854,151.43
流通股（万股）	617,830.88
近一月换手（%）	8.60

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzqgs.com

#### 相关阅读

《2024Q1 业绩高增，出海+高端化加速——长城汽车（601633.SH）2024年一季报点评报告》2024.04.29

#### 事件：

长城汽车发布2024年三季报：公司2024年前三季度实现营业收入1422.54亿元，同比+19.04%，实现归母净利润104.28亿元，同比+108.78%，实现扣非归母净利润83.74亿元，同比+119.93%。

#### 观点：

销量结构优化推动2024Q3单车收入同/环比+20.3%/+1.2%。公司2024Q3实现营业收入508.3亿元，同比+2.61%，销量方面，公司2024Q3累计销量29.41万辆，同/环比-14.7%/+3.4%。单车收入方面，公司2024Q3单车收入17.3万元/辆，同/环比+20.3%/+1.2%，绝对值同/环比+2.9/+0.2万元/辆，创历史新高，主要系公司出口及高端车型销量同比提升，销量结构优化。其中2024Q3实现出口销量12.3万台，占比达41.7%，同/环比+16.3pct/+3.5pct；坦克和WEY等高端品牌车型实现销量6.6万辆，占比22.5%，同/环比+4.8pct/-4.6pct。

➤ **2024Q3 单车盈利同比+8.1%，盈利能力具备韧性。**公司2024Q3实现归母净利润33.50亿元，同比-7.82%，我们认为公司业绩短暂无承压主要受公司销量波动影响以及魏牌蓝山等重磅车型上市，销售费用有所增加。单车盈利方面，公司2024Q3单车归母净利润1.14万元/辆，同比+8.1%。在当前竞争激烈的乘用车市场，公司前三季度单车归母净利润维持在1.1万元/辆以上，盈利能力具备韧性。

➤ **智能化软硬兼施迎头赶上，2025年产品大年有望提振销量。**公司加大智能化投入，软件层面，搭载长城汽车最新智能驾驶系统Coffee Pilot Ultra的魏牌蓝山在城市NOA专项赛中荣获优胜奖，且该智驾系统预计于年底实现城市NOA全国可用；硬件层面，长城汽车联合研发的国内首颗RISC-V车规级MCU芯片紫荆M100已完成研发并成功点亮。2025年公司有望进入产品大年，在进步迅速的智能化水平加持下，销量有望得到明显提振。

➤ **盈利预测及投资评级：**公司实施高端化+全球化战略，盈利能力具备韧性，智能化水平迎头赶上，有望提振销量，推动业绩持续增长。考虑到公司具备较强的盈利能力，且智能化水平提升迅速，我们上调公司的盈利预期，预计公司2024-2026年归母净利润分别为125.55/157.78/178.56亿元（原预测为98.79/122.96/146.94亿元），当前股价对应PE为18.2/14.5/12.8倍，可比公司PE平均值

为 24.5/17.3/ 13.7 倍，公司估值水平低于可比公司平均值，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济不及预期；新车销量不及预期；智能化进展不及预期；上游原材料涨价；地缘政治风险；测算存在误差，以实际为准。

➤ **盈利预测简表**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	137,340	173,212	224,724	253,271	279,222
增长率（%）	0.69	26.12	29.74	12.70	10.25
归母净利润（百万元）	8,266	7,022	12,555	15,778	17,856
增长率（%）	22.90	-15.06	78.80	25.68	13.17
ROE（%）	12.65	10.25	15.99	17.20	16.68
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.97	0.82	1.47	1.85	2.09
市盈率（P/E）	27.6	32.5	18.2	14.5	12.8
市净率（P/B）	3.5	3.4	2.9	2.5	2.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
601127.SH	赛力斯	109.20	-2.56	-1.62	3.28	5.33	7.19	-	-	33.2	20.5	15.2
002594.SZ	比亚迪	305.40	5.71	10.32	12.92	16.52	20.21	53.5	29.6	23.6	18.5	15.1
000625.SZ	长安汽车	13.40	0.79	1.14	0.80	1.04	1.23	17.0	11.7	16.7	12.9	10.9
	平均值		1.31	3.28	5.67	7.63	9.55	35.3	20.7	24.5	17.3	13.7
601633.SH	长城汽车	26.74	0.97	0.82	1.47	1.85	2.09	27.6	32.5	18.2	14.5	12.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘价对应交易日为 10 月 29 日，其中长城汽车盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	107,681	118,584	126,581	143,735	170,925
现金	35,773	38,337	42,062	55,119	77,492
应收票据及应收账款	9,347	10,145	11,298	14,024	15,745
其他应收款	2,416	2,114	3,763	2,860	4,441
预付账款	2,229	3,873	4,043	4,878	4,958
存货	22,375	26,628	27,959	29,357	30,825
其他流动资产	35,541	37,487	37,456	37,496	37,464
<b>非流动资产</b>	77,677	82,686	94,085	97,569	99,069
长期股权投资	10,286	10,751	11,351	11,963	12,636
固定资产	26,949	30,235	39,652	41,970	42,478
无形资产	20,178	23,375	24,183	24,967	25,626
其他非流动资产	20,264	18,325	18,899	18,670	18,329
<b>资产总计</b>	185,357	201,270	220,666	241,304	269,994
<b>流动负债</b>	95,802	110,835	121,649	132,287	149,475
短期借款	5,943	5,701	5,916	6,072	6,339
应付票据及应付账款	59,367	68,486	78,759	90,573	104,159
其他流动负债	30,491	36,648	36,974	35,641	38,977
<b>非流动负债</b>	24,339	21,926	20,502	17,271	13,463
长期借款	18,917	16,749	15,324	12,093	8,286
其他非流动负债	5,422	5,177	5,177	5,177	5,177
<b>负债合计</b>	120,141	132,762	142,150	149,557	162,938
少数股东权益	15	8	10	12	15
股本	8,765	8,498	8,498	8,498	8,498
资本公积	2,126	2,055	2,055	2,055	2,055
留存收益	56,195	58,242	66,240	76,291	87,665
归属母公司股东权益	65,201	68,501	78,506	91,735	107,041
<b>负债和股东权益</b>	185,357	201,270	220,666	241,304	269,994

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	12,311	17,754	28,577	30,245	39,493
净利润	8,253	7,023	12,556	15,780	17,858
折旧摊销	6,182	7,365	7,232	8,925	10,255
财务费用	-2,488	-126	-6	-99	-35
投资损失	-671	-761	-626	-633	-677
营运资金变动	-1,909	3,521	8,846	5,728	11,670
其他经营现金流	2,944	733	575	544	421
<b>投资活动现金流</b>	-10,505	-10,451	-18,040	-11,812	-11,109
资本支出	16,301	16,713	18,031	11,797	11,082
长期投资	4,754	4,223	-600	-612	-673
其他投资现金流	1,042	2,039	591	596	646
<b>筹资活动现金流</b>	-3,133	1,052	-6,812	-5,376	-6,011
短期借款	739	-242	215	156	267
长期借款	6,784	-2,168	-1,425	-3,231	-3,808
普通股增加	-471	-267	0	0	0
资本公积增加	-2,746	-72	0	0	0
其他筹资现金流	-7,439	3,801	-5,602	-2,301	-2,471
<b>现金净增加额</b>	-1,009	8,374	3,725	13,057	22,373

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	137,340	173,212	224,724	253,271	279,222
营业成本	110,739	140,773	179,872	201,505	222,082
税金及附加	5,121	5,986	7,767	8,753	9,650
销售费用	5,876	8,285	9,438	10,485	11,392
管理费用	4,893	4,735	4,944	5,344	5,584
研发费用	6,445	8,054	10,292	11,271	12,397
财务费用	-2,488	-126	-6	-99	-35
资产和信用减值损失	-363	-550	-539	-507	-391
其他收益	850	1,512	867	833	849
公允价值变动收益	50	-26	-27	-30	-28
投资净收益	671	761	626	633	677
资产处置收益	5	0	-8	-8	-3
<b>营业利润</b>	7,967	7,201	13,335	16,934	19,255
营业外收入	886	744	700	690	680
营业外支出	46	121	84	90	93
<b>利润总额</b>	8,807	7,824	13,952	17,534	19,843
所得税	554	801	1,395	1,753	1,984
<b>净利润</b>	8,253	7,023	12,556	15,780	17,858
少数股东损益	-13	1	2	2	3
<b>归属母公司净利润</b>	8,266	7,022	12,555	15,778	17,856
EBITDA	16,896	17,331	21,402	26,360	29,364
EPS (元)	0.97	0.82	1.47	1.85	2.09

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	0.69	26.12	29.74	12.70	10.25
营业利润(%)	25.09	-9.62	85.19	26.98	13.71
归属于母公司净利润(%)	22.90	-15.06	78.80	25.68	13.17
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.37	18.73	19.96	20.44	20.46
净利率(%)	6.01	4.05	5.59	6.23	6.40
ROE(%)	12.65	10.25	15.99	17.20	16.68
ROIC(%)	10.18	8.83	11.92	13.37	13.32
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.82	65.96	64.42	61.98	60.35
净负债比率(%)	-3.61	-8.09	-17.24	-32.18	-51.74
流动比率	1.12	1.07	1.04	1.09	1.14
速动比率	0.75	0.76	0.74	0.79	0.87
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.76	0.90	1.07	1.10	1.09
应收账款周转率	22.83	25.10	25.10	25.10	25.10
应付账款周转率	3.34	4.03	4.13	4.02	3.85
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.82	1.47	1.85	2.09
每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	2.08	3.35	3.54	4.62
每股净资产(最新摊薄)	7.59	7.98	9.15	10.70	12.49
<b>估值比率</b>					
P/E	27.6	32.5	18.2	14.5	12.8
P/B	3.5	3.4	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	13.19	12.55	9.79	7.34	5.71

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明:

本人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,以勤勉尽责的职业态度,独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时,已按要求进行相应的信息披露,在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市,风险自担。

### 投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	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的6-12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好,行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定,行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡,行业指数落后沪深300指数

### 免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司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,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。同时,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。以往表现并不能指引未来,未来回报并不能得到保证,并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用,并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议,也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下,本公司仅承诺以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告以供投资者参考,但不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失,本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下,本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易,也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。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。

### 版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址:北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编:100033	地址:兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编:730030 电话:0931-4635761	地址:上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编:200000	地址:深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编:518046