

长城汽车 (601633.SH)

强烈推荐 (维持)

中游制造/汽车  
当前股价: 23.35 元

整车销量同环比提升, 新能源车型月销创历史新高

事件: 公司发布 2023 年 5 月产销数据, 5 月份公司共销售车辆 10.1 万台, 同比+26.2%, 环比+8.5%; 海外市场销售 2.5 万台, 同比+104.0%, 环比+15.2%, 新能源车销售 2.4 万台, 同比+104.1%, 环比+59.8%。

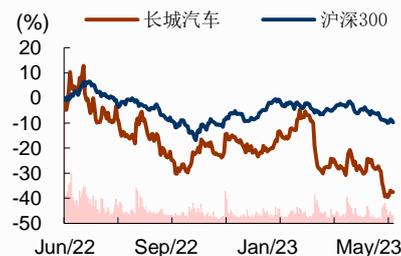
基础数据

总股本 (万股)	849284
已上市流通股 (万股)	616263
总市值 (亿元)	1983
流通市值 (亿元)	1439
每股净资产 (MRQ)	7.5
ROE (TTM)	10.7
资产负债率	64.4%
主要股东	保定创新长城资产管理有限
主要股东持股比例	60.27%

5 月整体销量同环比双增, 哈弗及魏牌推出重磅产品。据公司公告, 5 月, 公司共销售新车 10.1 万台, 同比+26.2%, 环比+8.5%。从各品牌的销售情况来看, 5 月哈弗品牌销售 5.6 万台, 同比+33.2%, 环比+6.4%, 哈弗枭龙 MAX 和哈弗枭龙正式上市, 5 月销售 3,088 辆, 新车终端热度稳步拉升, 更多订单陆续交付中。WEY 品牌销量 5,770 台, 同比+129.0%, 环比+142.9%, 大六座舒适电动 SUV 蓝山 DHT-PHEV 自 4 月 13 日上市至今, 首个完整销售月实现新车交付 5,136 辆, 成为 30 万元级家庭大六座 SUV 的市场标杆; 魏牌新摩卡 DHT-PHEV 正式上市, 启动预订仅 7 天时间, 订单量已突破万辆。欧拉品牌销量 1.1 万台, 同比-1.4%, 环比+19.3%, 欧拉正加速步入品牌 2.0 时代, 在持续推动品牌、技术、产品、服务四大价值维度的全面升级。长城皮卡销量 1.9 万台, 同比+9.4%, 环比-0.2%, 其中, 长城炮销售 14,006 辆, 同比增长 6.19%, 累计 33 个月销量过万, 蝉联皮卡销量冠军。坦克品牌销量 1.0 万台, 同比+30.1%, 环比-4.5%, 坦克 500 在阿联酋市场上市, 海外市场布局进一步加深。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12	-25	-34
相对表现	-7	-21	-26



资料来源: 公司数据、招商证券

新能源车型月销创历史新高, 智能新能源转型跨上新台阶。公司不断深化新能源和智能化发展, 加速向新能源方向转型。5 月, 公司新能源车销售 2.4 万台, 同比+104.1%, 环比+59.8%, 新能源车销量创历史新高, 新能源车型销量占比为 23.5%。5 月至今, 公司智能新能源产品密集上市, 包括哈弗枭龙系列和魏牌新摩卡 DHT-PHEV, 助力公司新能源产品销量提升。此外, 面对日益激烈的行业竞争, 哈弗品牌充分发挥企业、品牌的渠道优势, 自 2023 年 1 月哈弗新能源渠道建设规划诞生后, 便全力推进哈弗新能源渠道落地, 哈弗新能源网百店开业, 将以“服务+产品”新模式, 助力哈弗新能源开启新纪元, 全面提高哈弗新能源的决策、运营、执行效率, 促进哈弗品牌达成 2025 年哈弗新能源车型占比 80%, 2030 年停售燃油车的目标。

相关报告

- 《长城汽车 (601633) —4 月销量同比高增, 加强渠道建设推进新能源转型》2023-05-14
- 《长城汽车 (601633) —1Q23 持续优化产品结构, 新车型蓄势待发》2023-04-24
- 《长城汽车 (601633) —海外销量创新高, 首创“Hi4”实现混动技术再突破》2023-04-10

持续完善海外布局, 加速智能新能源产品出海。在全球汽车产业加速新能源转型背景下, 公司持续推进海外布局, 提速智能新能源产品出海节奏。5 月, 公司海外市场销售 2.5 万台, 同比+104.0%, 环比+15.2%, 海外市场销量创历史新高, 海外市场销量占比为 24.9%。在智利市场, 哈弗 H6 HEV 及哈弗 JOLION HEV 智利上市, 这是公司首次在智利推出新能源产品组合, 也是公司智能新能源出海的又一重要举措。在巴西市场, 公司正在建设的巴西工厂是巴西首个新能源工厂, 预计 2024 年 5 月 1 日正式启动运营。未来公司将继续加速智能新能源产品落地, 持续推动全球化战略布局。

汪刘胜 S1090511040037  
wangls@cmschina.com.cn  
杨献宇 S1090519030001  
yangxianyu@cmschina.com.cn

维持“强烈推荐”投资评级。公司海外销售稳步提升, 全球化战略加速落地; 公司产品结构不断优化, 加速向新能源方向渗透; 在技术研发上坚持精准投入, 加速向“全球化智能科技公司”转型, 随着 23 年多款重磅新车型发布, 有望提振公司销量。预计 23-25 年归母净利润分别为 69.9/89.3/100.5 亿元, 维持“强烈推荐”投资评级。

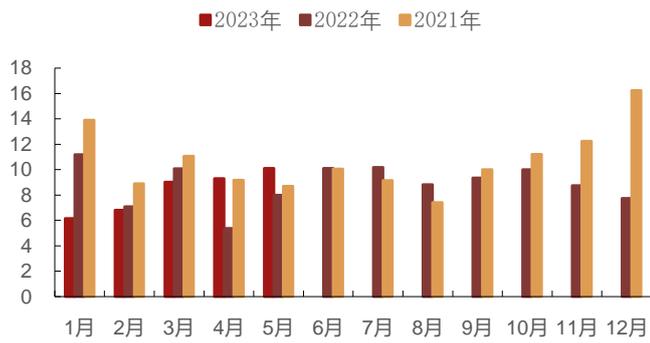
□ 风险提示：汽车行业销量不及预期；海外销量不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	136405	137340	159864	179687	199650
同比增长	32%	1%	16%	12%	11%
营业利润(百万元)	6369	7967	6596	8673	9877
同比增长	11%	25%	-17%	31%	14%
归母净利润(百万元)	6726	8266	6986	8925	10049
同比增长	25%	23%	-15%	28%	13%
每股收益(元)	0.79	0.97	0.82	1.05	1.18
PE	29.5	24.0	28.4	22.2	19.7
PB	3.2	3.0	2.8	2.6	2.4

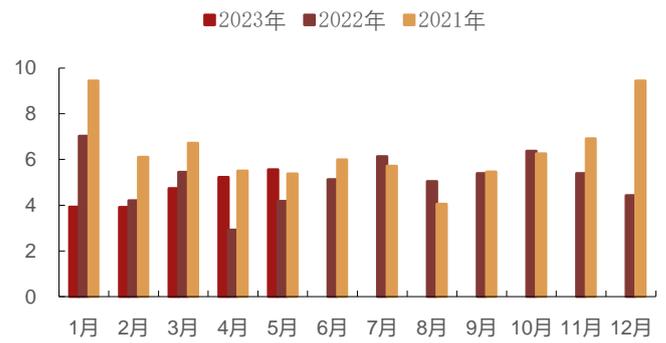
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 长城汽车月度销量 (万台)



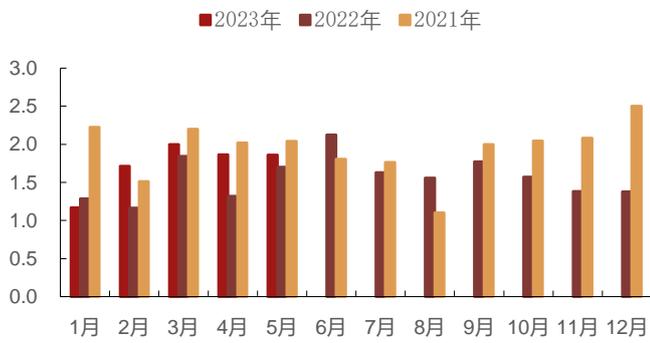
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 哈弗品牌月度销量 (万台)



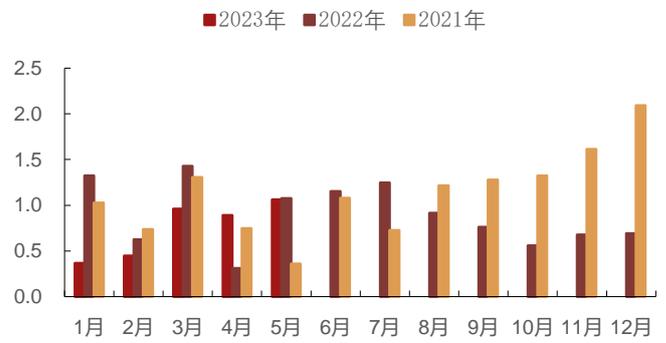
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 长城皮卡月度销量 (万台)



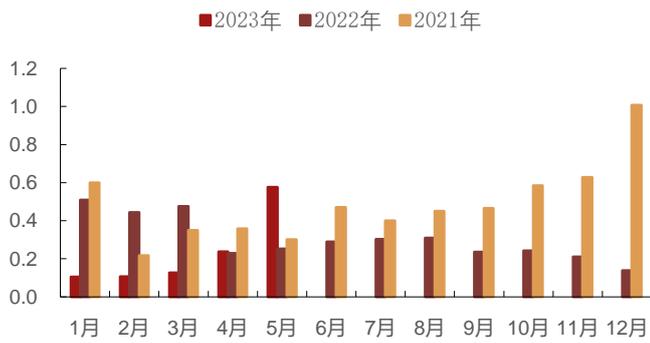
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 欧拉品牌月度销量 (万台)



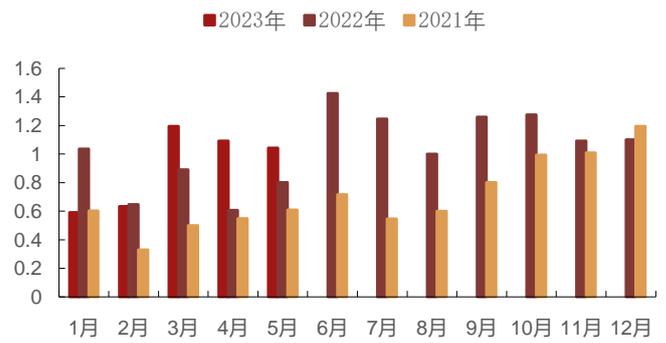
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: WEY 品牌月度销量 (万台)



资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 坦克品牌月度销量 (万台)



资料来源: 公司公告、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	108702	108016	118009	137656	155020
现金	33048	35773	34692	44663	52479
交易性投资	6052	2067	2067	2067	2067
应收票据	3182	2736	3185	3579	3977
应收款项	5422	6611	7672	8624	9582
其它应收款	1111	2404	2798	3145	3494
存货	13966	22375	25669	28489	31150
其他	45920	36051	41927	47089	52271
<b>非流动资产</b>	67042	77677	74660	71995	69637
长期股权投资	9524	10286	10286	10286	10286
固定资产	27441	26949	26007	25202	24516
无形资产商誉	14263	20206	18186	16367	14730
其他	15813	20236	20182	20140	20105
<b>资产总计</b>	<b>175744</b>	<b>185693</b>	<b>192670</b>	<b>209651</b>	<b>224657</b>
<b>流动负债</b>	95597	95802	98711	108878	116528
短期借款	5204	5943	3000	4000	3000
应付账款	63892	59367	68134	75619	82683
预收账款	7388	7753	8898	9875	10798
其他	19112	22739	18680	19384	20048
<b>长期负债</b>	17683	24339	24339	24339	24339
长期借款	8656	15406	15406	15406	15406
其他	9026	8934	8934	8934	8934
<b>负债合计</b>	<b>113280</b>	<b>120141</b>	<b>123050</b>	<b>133217</b>	<b>140868</b>
股本	9236	8765	8487	8487	8487
资本公积金	4566	2	2	2	2
留存收益	48659	56770	61127	67956	75328
少数股东权益	4	15	3	(11)	(27)
归属于母公司所有者权益	62460	65537	69616	76445	83816
<b>负债及权益合计</b>	<b>175744</b>	<b>185693</b>	<b>192670</b>	<b>209651</b>	<b>224657</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	35316	12311	10781	12506	12961
净利润	6725	8253	6975	8910	10033
折旧摊销	5358	6161	6017	5666	5358
财务费用	149	46	(300)	11	40
投资收益	(1231)	(869)	(1572)	(1572)	(1572)
营运资金变动	25256	(552)	(343)	(513)	(901)
其它	(941)	(728)	4	3	3
<b>投资活动现金流</b>	(11175)	(10505)	(1428)	(1428)	(1428)
资本支出	(13091)	(16301)	(3000)	(3000)	(3000)
其他投资	1916	5796	1572	1572	1572
<b>筹资活动现金流</b>	(9632)	(3133)	(10434)	(1107)	(3717)
借款变动	(14355)	2850	(7827)	1000	(1000)
普通股增加	60	(471)	(278)	0	0
资本公积增加	2987	(4564)	0	0	0
股利分配	(2771)	(3417)	(2629)	(2096)	(2677)
其他	4446	2470	300	(11)	(40)
<b>现金净增加额</b>	<b>14509</b>	<b>(1327)</b>	<b>(1082)</b>	<b>9971</b>	<b>7816</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	136405	137340	159864	179687	199650
营业成本	114367	110739	127092	141054	154230
营业税金及附加	4234	5121	5960	6700	7444
营业费用	5192	5876	6840	7688	8542
管理费用	4043	4893	5696	6402	7114
研发费用	4490	6445	9592	10781	13976
财务费用	(448)	(2488)	(300)	11	40
资产减值损失	(621)	(358)	40	50	0
公允价值变动收益	306	50	50	50	50
其他收益	1047	850	850	850	850
投资收益	1109	671	671	671	671
<b>营业利润</b>	6369	7967	6596	8673	9877
营业外收入	1161	886	886	886	886
营业外支出	47	46	46	46	46
<b>利润总额</b>	7482	8807	7435	9512	10717
所得税	757	554	460	602	684
少数股东损益	(1)	(13)	(11)	(14)	(16)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>6726</b>	<b>8266</b>	<b>6986</b>	<b>8925</b>	<b>10049</b>

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	32%	1%	16%	12%	11%
营业利润	11%	25%	-17%	31%	14%
归母净利润	25%	23%	-15%	28%	13%
<b>获利能力</b>					
毛利率	16.2%	19.4%	20.5%	21.5%	22.8%
净利率	4.9%	6.0%	4.4%	5.0%	5.0%
ROE	11.2%	12.9%	10.3%	12.2%	12.5%
ROIC	6.7%	5.9%	6.5%	8.8%	9.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	64.5%	64.7%	63.9%	63.5%	62.7%
净负债比率	10.0%	14.1%	9.6%	9.3%	8.2%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3
速动比率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
存货周转率	10.7	6.1	5.3	5.2	5.2
应收账款周转率	21.8	15.3	15.8	15.6	15.5
应付账款周转率	2.0	1.8	2.0	2.0	1.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.79	0.97	0.82	1.05	1.18
每股经营净现金	4.16	1.45	1.27	1.47	1.53
每股净资产	7.36	7.72	8.20	9.01	9.88
每股股利	0.40	0.31	0.23	0.29	0.33
<b>估值比率</b>					
PE	29.5	24.0	28.4	22.2	19.7
PB	3.2	3.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	33.5	34.8	26.7	22.9	21.5

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与Starmine全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

杨献宇，同济大学硕士，一年半汽车产业经历，6年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖乘用车、商用车、零部件板块。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。