

2023年06月13日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元) 28.5RMB/10.6HKD

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2023/6/12)	23.71
上证指数(2023/6/12)	3228.83
股价 12 个月高/低	44.52/22.42
总发行股数(百万)	8493.53
A 股数(百万)	6163.32
A 市值(亿元)	1461.32
主要股东	保定创新长城资产管理有限 公司(60.27%)
每股净值(元)	7.42
股价/账面净值	3.20
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-15.7 -10.5 -42.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-07-15	24.5	买进

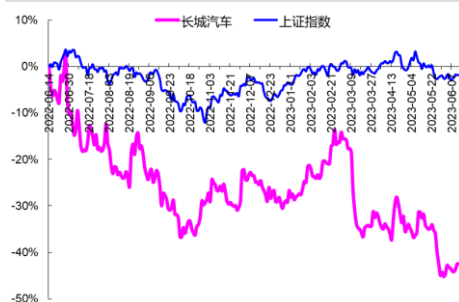
产品组合

整车业务	90.48%
零部件业务	5.94%
劳务及其他	1.90%
模具及其他	1.68%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.2%
一般法人	87.4%

股价相对大盘走势



长城汽车(601633.SH/02333.HK)

BUY 买进

公司销量继续好转，新能源转型加速，建议“买进”

结论与建议：

长城汽车 5 月销售整车 10.1 万辆，MOM+8.5%，YOY+26.2%。公司 5 月销量保持增长。公司 1-5 月份累计销售汽车 41.4 万辆，YOY-0.8%。

公司正在加速 SUV 全系产品的新能源转型，通过新一代混动技术和升级智能座舱提升产品竞争力，同时加快布局全新新能源销售渠道。公司积极拓展海外市场，海外销量有望稳步提升。我们预计公司 2023 和 2024 年净利润分别为 56.4 亿和 87.2 亿元，YOY 分别为-31.8%和+54.7%；EPS 分别为 0.66 元和 1.03 元，当前股价对应 A 股 2023 和 2024 年 P/E 为 35.7 倍和 23.1 倍，H 股对应 P/E 为 11 倍和 7.2 倍，由于行业无序价格战已经基本结束，并且商务部促汽车消费活动有助于刺激汽车销售，我们预计公司销量和盈利能力有望逐步回升，建议 AH 股“买进”。

■ **5 月公司销量继续好转，新车上市形成新的增长点：**公司 5 月销售整车 10.1 万辆，MOM+8.5%，YOY+26.2%。公司销量继续改善，今年以来环比持续增长。分车型看，5 月份哈弗品牌月销 5.56 万辆，YOY+33.2%，MOM+6.4%，5 月下旬枭龙和枭龙 MAX 上市，枭龙 MAX 首搭长城全新智控四驱电混技术 Hi4，到 5 月底销量达 3088 辆，市场反馈较好，有望成为长城新的增长点。WEY 品牌月销 5770 辆，YOY+129%，MOM+143%，其中 WEY 蓝山 DHT-PHEV 上市首个完整月销售 5136 辆，体现了在大中型 SUV 市场较强的竞争力；5 月底新摩卡 DHT-PHEV 上市，7 天订单突破万辆，WEY 品牌本年度推出高性价比大型五、六、七座产品组合，迎合市场需求，销量有望进一步改善。皮卡本月销售 1.86 万辆，YOY+9.4%，MOM-0.2%。坦克品牌月销 1.04 万辆，MOM-4.5%，YOY+30.1%。欧拉品牌本月销量 1.06 万辆，YOY-1.4%，MOM+19.3%。

公司 1-5 月份累计销售汽车 41.4 万辆，YOY-0.8%。其中哈弗品牌累计销售 23.4 万辆，YOY-1.7%；长城皮卡累计销售 8.6 万辆，YOY+17.6%；坦克品牌累计销售 4.6 万辆，YOY+14.4%。1-5 月新能源车累计销售 6.64 万台，YOY+30.5%。1-5 月公司海外累计销售 9.89 万台，YOY+100%。随着海外布局的逐步拓展，本年度公司出口量同比大幅增长，1-5 月累计出口量占到公司总销量的 23.9%。

■ **技术和渠道双提升，公司正在加速新能源转型：**公司已经发布新一代混动系统 Hi4，该系统能够实现驾驶体验提升、成本降低。该系统在发动机和双电机基础动力部件配置上实现串并联四驱混动架构，相较于现有的三电机混动四驱系统结构更简单，成本更低；并且该架构通过精细化动力控制和细化能量回收，WLTC 馈电油耗百公里低至 5.5L，实现更低的使用成本。首发搭载 Hi4 平台的哈弗枭龙 MAX 为 A 级混动车，定价区间为 15.98 万元-17.98 万元，具备非常强的市场竞争力。

公司同时正在加紧哈弗品牌新能源渠道建设，公司预计到 6 月底将落地 350 家“龙网”门店，到年底门店数量将达到 500 家。近期发售的哈弗枭龙将通过“龙网”渠道进行销售。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2023 和 2024 年净利润分别为 56.4 亿和 87.2 亿元，YOY 分别为-31.8%和+54.7%；EPS 分别为 0.66 元和 1.03 元，当前股价对应 A 股 2023 和 2024 年 P/E 为 35.7 倍和 23.1 倍，H 股对应 P/E 为 11 倍和 7.2 倍，由于行业无序价格战已经基本结束，并且商务部促汽车消费活动有助于刺激汽车销售，我们预计公司销量和盈利能力有望逐步回升，建议 AH 股“买进”。

..... 接续下页

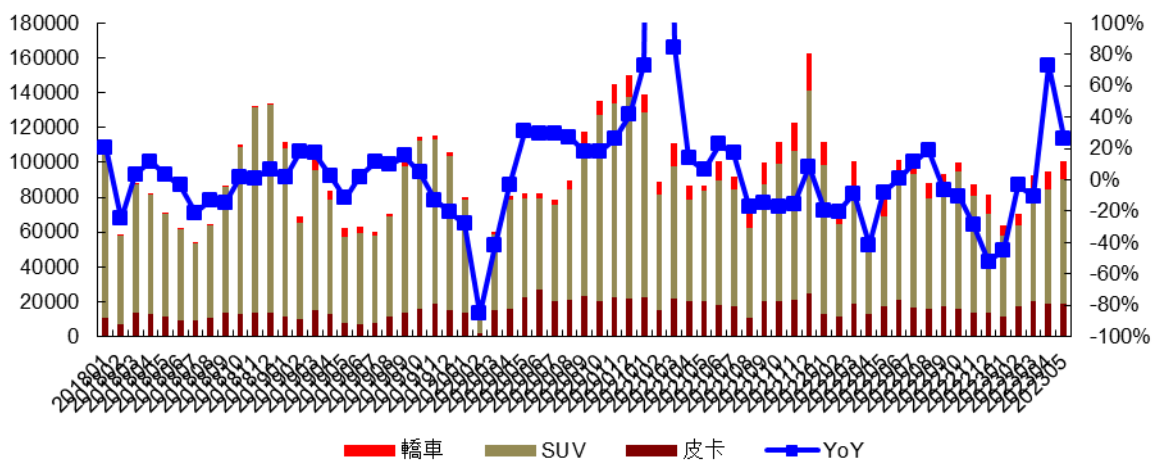
年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023E	2024E
纯利(Net profit)	RMB百万元	5362	6726	8266	5635	8716
同比增减	%	19.25%	25.43%	22.90%	-31.83%	54.68%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.584	0.728	0.943	0.663	1.026
同比增减	%	18.62%	24.62%	29.50%	-29.66%	54.68%
A股市盈率(P/E)	X	40.57	32.56	25.14	35.74	23.11
H股市盈率(P/E)	X	12.55	10.07	7.78	11.06	7.15
股利(DPS)	RMB元	0.58	0.07	0.30	0.39	0.51
股息率(Yield)	%	2.45%	0.30%	1.27%	1.64%	2.14%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一： 长城汽车月度销量及 YoY

单位：万辆



资料来源：公司公告，群益证券

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
营业收入	103308	136405	137340	141287	167690
经营成本	85531	114367	110739	115917	136577
营业税金及附加	3192	4234	5121	4521	5366
销售费用	4103	5192	5876	5793	6372
管理费用	2553	4043	4893	4804	5366
财务费用	397	-448	-2488	0	0
资产减值损失	-676	-471	-337	-300	-100
投资收益	956	1109	671	800	1100
营业利润	5752	6369	7967	5004	8294
营业外收入	494	1161	886	1000	1001
营业外支出	18	47	46	21	22
利润总额	6227	7482	8807	5983	9273
所得税	865	757	554	359	556
少数股东损益	0	-1	-13	-11	0
归属于母公司所有者的净利润	5362	6726	8266	5635	8716

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
货币资金	14588	33048	42750	44669	56084
应收帐款	3936	5422	5964	6561	7217
存货	7498	13966	16760	20112	24134
流动资产合计	99399	108366	110533	112744	114998
长期投资净额	8415	9524	10001	10501	11026
固定资产合计	28609	27441	30186	33204	36524
在建工程	2936	4467	2234	1117	558
无形资产	5543	7091	6949	6810	6674
资产总计	154011	175408	176273	177708	179736
流动负债合计	81166	95597	92729	89947	87249
长期负债合计	15504	17683	16445	15294	14223
负债合计	96670	113280	109174	105241	101472
少数股东权益	0	4	4	5	5
股东权益合计	57342	62128	67099	72467	78264
负债和股东权益总计	154011	175408	176273	177708	179736

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
经营活动产生的现金流量净额	5181	35316	38847	23308	34963
投资活动产生的现金流量净额	-11588	-11175	-13410	-16092	-19310
筹资活动产生的现金流量净额	11368	-9632	-10595	-5298	-4238
现金及现金等价物净增加额	4814	14316	14842	1919	11414
货币资金的期末余额	13591	27908	42750	44669	56084
货币资金的期初余额	8777	13591	27908	42750	44669

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。