

# 长城汽车 (601633)

## 5月出口/新能源表现靓丽, 枭龙/蓝山加速公司电动转型

买入 (维持)

2023年06月06日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书: S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	137,340	192,811	272,297	340,143
同比	1%	40%	41%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	8,266	4,281	8,004	11,233
同比	23%	-48%	87%	40%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.97	0.50	0.94	1.32
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.04	46.42	24.83	17.69

关键词: #市占率上升

### 投资要点

■ **公告要点:** 2023年5月长城汽车实现合计产批量为101181/101020辆, 分别同比+20.04%/+26.18%, 分别环比+8.45%/+8.50%; 5月哈弗品牌产批量分别为56779/55600辆, 分别同比+29.69%/+33.18%, 分别环比+8.97%/+6.38%; WEY品牌产批量分别为6076/5770辆, 分别同比+149.94%/+128.97%, 分别环比+149.12%/+142.95%; 长城皮卡产批量分别为18224/18605辆, 分别同比-7.06%/+9.39%, 分别环比-2.35%/-0.25%; 欧拉品牌产批量分别9323/10616辆, 分别同比-12.05%/-1.41%, 分别环比+4.98%/+19.27%; 坦克品牌产批量分别为10779/10429辆, 分别同比+36.98%/+30.07%, 分别环比-3.88%/-4.46%。

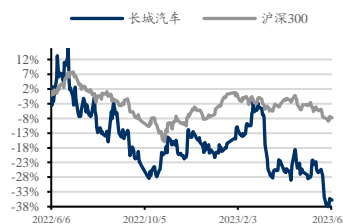
■ **5月批发销量10.1万辆, 海外出口2.5万辆, 新能源渗透率提升至23.5%。5月长城汽车批发销量10.1万辆, 同环比+26.18%/+8.50%。** 1) 分品牌: 蓝山SUV陆续交付贡献增量, 5月WEY品牌销量翻倍, 其中蓝山销售5136台, 四驱车型占比超90%; 新摩卡上市7天订单破万辆, 后续随全新MPV高山上市, 新摩卡订单逐步增长, 魏牌后续表现值得期待; 哈弗二代大狗PHEV&枭龙新车拉动销量爬坡, 5月品牌销量分别为3325/3088辆; 欧拉&沙龙双品牌精简模式提升运营效率, 欧拉品牌5月销量重回1万辆水平; 长城皮卡&坦克品牌表现好于去年同期, 长城炮销量1.4万辆。2) 出口: 公司海外出口势头正好, 5月出口25131辆, 同环比+104.4%/+15.21%, 占集团销量24.9%, 连续3个月出口量突破2万辆; 后续长城出口布局继续加速发展, 2024年5月1日, 长城巴西新能源工厂预计正式启动运营, 海外新能源转型节奏领先同业。3) **新能源:** 5月公司新能源汽车批发量23755辆, 同环比+104.13%/+59.83%, 新能源产品渗透率继续提升至23.5%, 同环比+8.98%/+7.55pct。

■ **哈弗枭龙系列引领四驱市场变革, 新技术&新产品联袂赋能公司转型向上。** 哈弗枭龙PHEV&枭龙MAX开启交付, 四驱电混技术引领公司新能源智能电动化进阶; 魏牌高山PHEV/蓝山PHEV/全新摩卡组合上市, 进军高端智能五/六/七座市场; 坦克400Hi4/500Hi4亮相上海车展; 2023年长城汽车新能源产品出海加速; 随着多品牌持续发力新能源, 明星大单品将助力公司完成销量积累, 带动公司新能源渗透率快速提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持长城汽车2023~2025年归母净利润为43/80/112亿元的预测, 对应EPS分别为0.50/0.94/1.32元, 对应PE估值46/25/18倍。维持长城汽车“买入”评级。

■ **风险提示:** 需求复苏进度低于预期; 乘用车市场价格战超出预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	23.40
一年最低/最高价	22.42/44.52
市净率(倍)	3.15
流通A股市值(百万元)	144,205.46
总市值(百万元)	198,732.49

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.42
资产负债率(% ,LF)	64.44
总股本(百万股)	8,492.84
流通A股(百万股)	6,162.63

### 相关研究

《长城汽车(601633): 4月新能源加速渗透, 聚焦主品类赛道发展可期》

2023-05-09

《长城汽车(601633): 2023Q1季报点评: Q1业绩短期承压, 期待枭龙/蓝山销量表现》

2023-04-23

长城汽车三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>107,681</b>	<b>171,766</b>	<b>204,269</b>	<b>261,693</b>	<b>营业总收入</b>	<b>137,340</b>	<b>192,811</b>	<b>272,297</b>	<b>340,143</b>
货币资金及交易性金融资产	37,827	93,731	72,456	111,621	营业成本(含金融类)	110,739	157,912	219,200	270,414
经营性应收款项	33,728	52,946	86,444	121,098	税金及附加	5,121	7,230	10,483	13,334
存货	22,375	12,717	29,905	15,164	销售费用	5,876	8,397	12,798	16,667
合同资产	4	193	272	340	管理费用	4,893	7,520	11,164	13,946
其他流动资产	13,747	12,179	15,191	13,470	研发费用	6,445	10,026	14,432	17,687
<b>非流动资产</b>	<b>77,677</b>	<b>74,588</b>	<b>71,473</b>	<b>68,330</b>	财务费用	(2,488)	(716)	(2,112)	(1,579)
长期股权投资	10,286	10,286	10,286	10,286	加:其他收益	850	800	900	1,000
固定资产及使用权资产	28,042	25,300	22,533	19,742	投资净收益	671	1,200	1,350	1,500
在建工程	8,306	7,960	7,610	7,258	公允价值变动	50	100	120	140
无形资产	8,197	8,197	8,197	8,197	减值损失	(363)	(301)	(332)	(363)
商誉	28	28	28	28	资产处置收益	5	10	14	17
长期待摊费用	267	267	267	267	<b>营业利润</b>	<b>7,967</b>	<b>4,250</b>	<b>8,384</b>	<b>11,968</b>
其他非流动资产	22,551	22,551	22,551	22,551	营业外净收支	840	300	500	500
<b>资产总计</b>	<b>185,357</b>	<b>246,355</b>	<b>275,741</b>	<b>330,022</b>	<b>利润总额</b>	<b>8,807</b>	<b>4,550</b>	<b>8,884</b>	<b>12,468</b>
<b>流动负债</b>	<b>95,802</b>	<b>152,851</b>	<b>174,242</b>	<b>217,302</b>	减:所得税	554	273	888	1,247
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,827	10,827	10,827	10,827	<b>净利润</b>	<b>8,253</b>	<b>4,277</b>	<b>7,996</b>	<b>11,221</b>
经营性应付款项	59,367	107,318	117,970	152,444	减:少数股东损益	(13)	(4)	(8)	(11)
合同负债	7,753	12,633	16,440	18,929	<b>归属母公司净利润</b>	<b>8,266</b>	<b>4,281</b>	<b>8,004</b>	<b>11,233</b>
其他流动负债	17,855	22,074	29,005	35,102	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.97	0.50	0.94	1.32
非流动负债	24,339	24,339	24,339	24,339	EBIT	4,834	2,587	5,192	9,178
长期借款	15,406	15,406	15,406	15,406	EBITDA	11,444	5,435	8,048	12,041
应付债券	3,511	3,511	3,511	3,511	毛利率(%)	19.37	18.10	19.50	20.50
租赁负债	979	979	979	979	归母净利率(%)	6.02	2.22	2.94	3.30
其他非流动负债	4,444	4,444	4,444	4,444	收入增长率(%)	0.69	40.39	41.22	24.92
<b>负债合计</b>	<b>120,141</b>	<b>177,191</b>	<b>198,581</b>	<b>241,641</b>	归母净利润增长率(%)	22.90	(48.20)	86.94	40.34
归属母公司股东权益	65,201	69,154	77,158	88,390					
少数股东权益	15	10	2	(9)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>65,216</b>	<b>69,164</b>	<b>77,160</b>	<b>88,381</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>185,357</b>	<b>246,355</b>	<b>275,741</b>	<b>330,022</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12,311	54,852	(23,010)	37,276	每股净资产(元)	7.40	8.10	9.05	10.37
投资活动现金流	(10,505)	1,510	1,864	2,017	最新发行在外股份(百万股)	8,493	8,493	8,493	8,493
筹资活动现金流	(3,133)	(507)	(178)	(178)	ROIC(%)	5.05	2.48	4.50	7.28
现金净增加额	(1,009)	55,854	(21,325)	39,115	ROE-摊薄(%)	12.68	6.19	10.37	12.71
折旧和摊销	6,609	2,848	2,856	2,863	资产负债率(%)	64.82	71.92	72.02	73.22
资本开支	(15,859)	310	514	517	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.04	46.42	24.83	17.69
营运资本变动	(1,312)	48,857	(32,389)	24,807	P/B(现价)	3.16	2.89	2.59	2.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

