

## 现状：突破瓶颈进入盈利新阶段，海外成为未来重要增量

2021 年以来，长城汽车进入盈利新阶段，得益于坦克等高价车型占比的提升以及出海的贡献，公司的财务指标稳健向上，2024 前三季度公司单车利润达 1.2 万元，创历史新高。从销量结构看，近年公司国内市场在皮卡和硬派越野的细分赛道保持较大优势，但在主流市场有所承压；海外市场为公司近年及未来重要成长方向，公司海外收入及盈利占比不断提高，2023 年海外收入占比 31%，毛利占比 43%，处于行业前列。

## 机遇：中国车企出海方兴未艾，长城汽车具有较大潜力

由于海外供应短缺、通胀抬头造成海外生产及购车成本不断攀升，加之地缘政治冲突形成的外部环境契机以及中国汽车产品力的提升，中国车企出海处于历史机遇期，出海增速远高于国内市场，2024 年 1-8 月销量 352 万辆，同比增长 31%。全球化龙头视角来看，优质产品力+深耕本土化是出海的成功要素，中国出海车型多在价格、尺寸、动力、智能化等配置领先海外竞品。长城汽车抓住出海机遇期，2021 年以来出海明显加速，2024 年 1-8 月海外销量达 28 万辆，同比增长 54%，并呈现“一超多强”局面，其中俄罗斯占比超过 50%，澳大利亚、巴西、南非、墨西哥等市场也贡献重要增量，长城海外总份额保持加速上升趋势。分品牌来看，公司五个品牌车型均参与出海，2023 年哈弗、皮卡、坦克、欧拉海外销量占比分别为 71.2%、13.9%、8.1%、6.6%，其中坦克今年增量明显，2024 年 1-8 月销量达 3.0 万辆，占比升至 10.8%。

## 杰出：坚持研产销全面布局的长期主义，具备全球化成功的基因

长城汽车具备全球化成功的基因：1) 公司出海车型产品竞争力优异，兼具配置和性价比。如哈弗 Jolion 的尺寸、动力、油耗基本全面优于俄罗斯本土第一热销 SUV 拉达 Niva Travel。2) 公司以长期主义坚持产能、渠道、研发、售后、品牌文化全布局，深耕海外本土化。长城在海外具备 3 个全工艺制造工厂，超过 7 个 KD 工厂，海外总产能超过 46 万辆/年，7 个海外研发中心，超 1300 家海外渠道，硬实力显著。3) 海外皮卡市场广阔，长城具有显著差异化优势。公司新进巴西、墨西哥等市场具有放量潜力，海外将持续推出新车型，过去一年加速布局的渠道也将迎来收获期，如 2023 年长城皮卡在俄罗斯销量 0.6 万辆，市占率达 56.9%。在  $\alpha$  支撑和短期确定性下，长城海外有望贡献较好的收入和利润弹性。

## 把握机遇走向全球，海外开启广阔天地

1) 国内：公司国内市场总量有所承压，以坦克为代表的高价车型占比提高将提升盈利能力，2025 年公司将进入新车周期大年，国内有望实现销量同比回升，坦克、魏牌、欧拉有望实现重要新车成长。2) 海外：海外部分成为公司销量和盈利成长的重要来源，中国车企出海大背景下公司亦有超额，公司出海车型产品竞争力优异，以长期主义坚持产能、渠道、研发、售后、品牌文化深入布局，同时拥有皮卡的差异化优势，公司具备全球化成功的基因。 $\alpha$  支撑和短期确定性下看好公司未来领跑中国车企出海，在全球不断提升影响力和竞争力，贡献较好的盈利弹性。预计公司 2024-2026 年公司归母净利润为 126.9、160.5、179.5 亿元。

# 目录

现状：突破瓶颈进入盈利新阶段，海外成为未来重要增量.....	6
机遇：中国车企出海方兴未艾，长城汽车具有较大潜力.....	9
中国车企把握出海历史机遇期，海外销量快速增长.....	9
长城汽车海外销量屡创新高，未来出海潜力巨大.....	17
杰出：坚持研产销全面布局的长期主义，具备全球化成功的基因.....	21
出海车型产品竞争力优异，配置和性价比兼具.....	21
以长期主义坚持产能、渠道、研发、售后、品牌文化全布局，深入扎根海外市场.....	24
海外皮卡市场广阔，长城具有显著差异化优势.....	28

# 图表目录

图 1：长城汽车销量发展阶段.....	6
图 2：长城汽车进入盈利新阶段.....	7
图 3：长城汽车国内 SUV 销量及市占率.....	8
图 4：长城汽车国内轿车销量及市占率.....	8
图 5：长城汽车国内皮卡销量及市占率.....	8
图 6：长城汽车国内硬派越野销量及市占率.....	8
图 7：长城汽车海外销量变化.....	8
图 8：长城汽车分区域营业收入占比.....	8
图 9：中国头部出海车企海外收入占比.....	9
图 10：中国头部出海车企海外毛利占比.....	9
图 11：中国汽车海外销量及增速.....	9
图 12：中国汽车海外销量分国家占比.....	10
图 13：中国汽车海外各国合计市占率.....	10
图 14：2024 年 1-8 月中国汽车出口前十目的地排名前五车企.....	10
图 15：美国汽车市场库存与销量之比.....	11
图 16：海外汽车产销量变化.....	11
图 17：海外汽车市场销量较 2019 年差异（万辆）.....	11
图 18：各国通货膨胀率变化（单位：%）.....	12
图 19：美国市场主流品牌热销车型起售均价（单位：美元）.....	12
图 20：中国汽车出口中俄罗斯占比.....	13
图 21：2021 年俄罗斯汽车市场格局.....	13
图 22：2023 年俄罗斯汽车市场格局.....	13
图 23：丰田日本及海外销量变化.....	15
图 24：丰田丸 1 号汽车运输船载有丰田汽车出口.....	15
图 25：丰田海外汽车制造公司遍布全球.....	17
图 26：丰田自 2007 年开始海外产量超过日本产量.....	17

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/047020006063010003>