

扬长补短新能源转型再起航，全力拥抱 电动化+智能化新时代

长城汽车(601633.SH)

推荐

维持评级

核心观点:

- 三十年整车制造经验铸就自主品牌龙头，产品结构优化助力业绩高景气。**公司成立于1984年，最早以轻型客货汽车起家，后逐渐拓展至皮卡、SUV、轿车等产品品类，具备丰厚的整车制造经验，并广泛布局动力系统、底盘系统、车身结构件、车规级半导体、智能化系统等汽车核心零部件。公司目前布局有哈弗、坦克、WEY、皮卡、欧拉、机甲龙六大品牌，在国内储备了充足产能，并在泰国、巴基斯坦、俄罗斯、巴西等多地建厂，引领国内主机厂“生态出海”。得益于以坦克为代表的豪华品牌销量占比提升和出口的高速增长，公司产品结构优化，助力业绩高景气，2023年/2024年Q1公司分别实现营业收入1732.12亿元/428.60亿元，同比分别+26.12%/+47.60%，实现扣非归母净利润48.34亿元/20.24亿元，同比分别+7.98%/大幅扭亏，产品结构优化带动产品均价和毛利率增长。
- 扬长补短：科技研发反哺产品，巩固坦克品牌与出口领先优势。**公司构建了以资源层-工具层-应用层为架构的森林生态技术体系，广泛布局新能源智能汽车核心零部件，依靠高强度的研发投入积累，公司进入成果收获期，技术成果赋能产品走向新能源+智能化第一梯队，成为公司核心竞争力，助力公司优势品牌进一步提升产品实力。当前坦克品牌实现对20-70万元越野SUV市场的全覆盖，具备了较为成熟的产品矩阵，并依靠专为越野产品打造的Hi4-T混动系统快速实现新能源转型，产品销量稳居细分市场首位，未来品牌还将发布高端产品800，持续提升品牌豪华属性，有望为销量带来新增长动能。出海方面，公司拥有二十余年的产品出海历史，目前已完成旗下全部品牌的出海布局，坦克品牌出口量快速提升，国内品牌优势开始向全球辐射，当前公司主要布局的出口市场如巴西、墨西哥、俄罗斯、泰国等地中国自主品牌渗透率仍有广阔提升空间，且在“ONE GWM”的战略统筹下，公司快速深化全品牌海外布局，因地制宜推出适合当地市场特征的产品，预计海外销量将继续成为全年业务亮点，推动盈利能力的持续提升。
- 补短：产品焕新+技术升级+渠道调整再次拥抱新能源与智能化浪潮。**由于产品定价、技术、渠道、品牌定位等方面的不足，公司首代新能源产品的市场拓展有所失利，新能源转型落后于整体市场，但公司及时调整产品策略，叠加研发成果进入收获期带来的智能化技术的明显进步，公司正快速补齐过去短板，推动新能源转型的再次启航。哈弗：利用Hi4系统的性能优势深挖细分市场，带来定价高但性能、尺寸等具备显著差异性优势的猛龙等紧凑型产品，提升品牌辨识度与知名度；WEY：全新正向研发产品蓝山市场拓展取得初步成效，智驾版于北京车展首发，智能驾驶、智能座舱全面升级，智能化性能有望跃居行业第一梯队，有望驱动销量再增长。同时公司试水直营模式，计划于年底实现200+零售中心开业，适配高端品牌销售特性，提升销售效能；欧拉：纯电动市场扩容速度放缓，产品迭代加速推动市场竞争程度上升，公司放缓纯电品牌新品推出节奏，稳固纯电产品盈利能力，公司全品类优势以及平台化技术工具有望平滑纯电品牌暂时缺位带来的弊端，在前沿智能化技术成果在高端品牌的率先应用达到提升公司品牌形象的效果后，智能化技术的平行迁移有望为经过产品与技术沉淀后的欧拉品牌带来市场竞争力的提升，进而激发销量增长潜力。

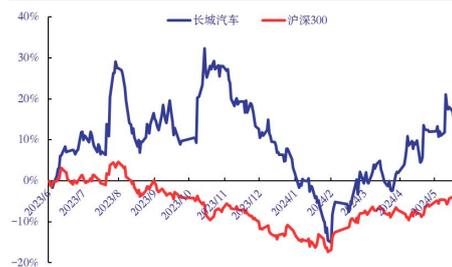
分析师

市场数据

2024-5-31

股票代码	601633.SH
A股收盘价(元)	25.97
上证指数	3,086.81
总股本(万股)	854,193.29
实际流通A股(万股)	616,850.65
流通A股市值(亿元)	1,601.96

相对沪深300表现图



资料来源：同花顺 iFind，中国银河证券研究院

- **投资建议：**预计 2024~2026 年公司将分别实现营收 2235.03 亿元、2599.79 亿元、2841.97 亿元，分别实现归母净利润 102.51 亿元、131.52 亿元、157.98 亿元，对应 EPS 分别为 1.20 元、1.54 元、1.85 元。基于公司新能源销量低基数下的增长潜力和“生态出海”的布局优势，综合考虑绝对估值与相对估值，公司合理每股价值区间为 29.97 元-40.31 元，对应市值区间为 2560.02 亿元-3443.25 亿元，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；智能化技术研发不及预期的风险。

主要财务指标预测（数据截止 5.31）

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	173,212.08	223,503.15	259,979.49	284,197.31
收入增长率（%）	26.12	29.03	16.32	9.32
归母净利润（百万元）	7,021.56	10,250.95	13,151.89	15,797.72
利润增速（%）	-15.06	45.99	28.30	20.12
毛利率（%）	18.73	19.24	19.70	20.17
摊薄 EPS（元）	0.82	1.20	1.54	1.85
PE	30.52	21.64	16.86	14.04

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

目 录

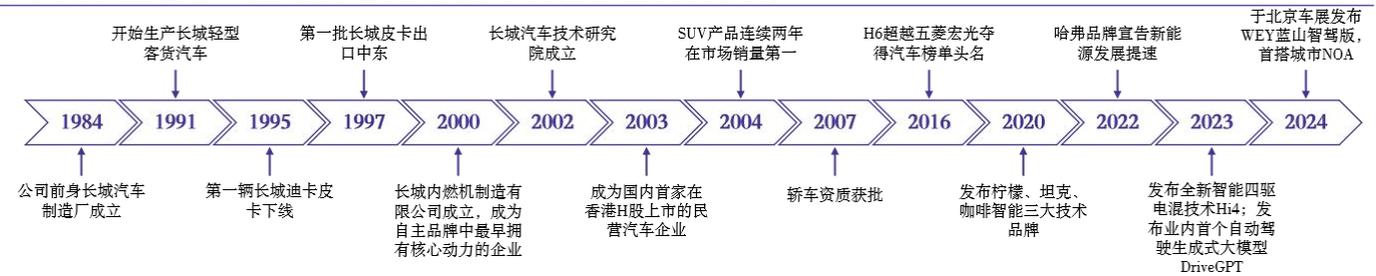
一、三十年整车制造经验铸就自主品牌龙头，产品结构优化助力业绩高景气.....	4
（一）深厚历史积淀铸就自主品牌龙头，海外产能扩展引领生态出海.....	4
（二）高端越野+出口销量高增长，带动公司产品优化，利润增速高于收入增速.....	7
二、扬长：科技研发反哺产品，巩固越野品牌与出口领先优势.....	9
（一）技术：打造森林生态技术体系，构建自主可控核心供应链.....	9
（二）坦克：Hi4-T 系统加持引领硬派越野市场，继续丰富产品矩阵夯实龙头地位.....	11
（三）出海：二十余年历史成就出海龙头，加速推进全品牌海外市场拓展.....	12
三、补短：产品焕新+技术升级+渠道调整再次拥抱新能源与智能化浪潮.....	14
（一）复盘：燃油产品转混动缺乏市场竞争力，纯电品牌定位小众销量延续性不强.....	14
（二）哈弗：产品焕新重拾市场竞争力，Hi4 加持深挖细分市场.....	16
（三）WEY：智能化剑指行业第一梯队，建立直营渠道提升销售效率.....	18
（四）欧拉：纯电市场竞争程度加剧，放缓产品发布进程应对市场竞争.....	20
四、投资建议及估值.....	21
五、风险提示.....	23
附录：公司财务预测表.....	24

一、三十年整车制造经验铸就自主品牌龙头，产品结构优化助力业绩高景气

（一）深厚历史积淀铸就自主品牌龙头，海外产能扩展引领生态出海

纵观发展历程，公司在动力系统、整车制造、出口布局等方面具有较为深厚的积淀。公司前身是成立于1984年的长城汽车制造厂，最早以轻型客货汽车起家，后逐渐拓展至皮卡、SUV、轿车等乘用车全品类产品，具备丰厚的整车制造经验。零部件方面，公司于2000年实现核心动力系统自研自制，位列自主品牌前列，对核心零部件的自主掌控是助力公司在燃油车市场成为SUV领军者并依托自身技术实力快速转型新能源的核心依仗。出口方面，1997年公司便实现了第一批皮卡的出口，此后不断开拓海外市场，目前已在俄罗斯、乌兹别克斯坦、泰国等多地拥有海外工厂，是自主品牌从产品出海到生态出海的领航者。纵观公司发展历程，丰厚的历史积淀为公司带来了自主可靠的供应链和杰出的产品定义能力和整车制造能力，助力公司成长为自主品牌主机厂龙头企业。

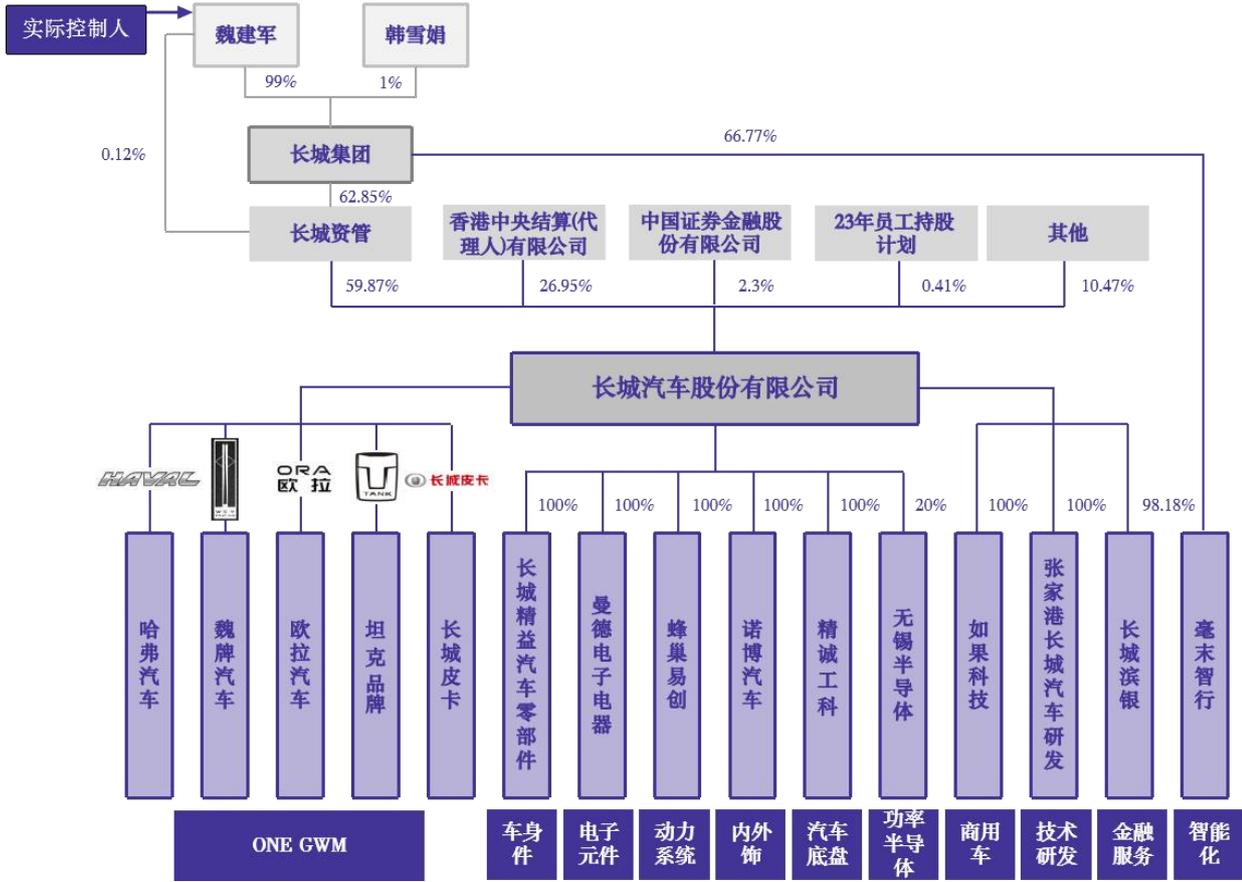
图1：纵观发展历程，公司在动力系统、整车制造、出口布局等方面具有较为深厚的积淀



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

高股权集中度提升决策效率，子公司广泛布局核心零部件业务。公司实控人为魏建军，截止2024年3月31日，魏建军间接持有公司37.70%的股份，其余股东占比均未超过5%，得益于集中度较高的股权结构，公司战略决策效率高，产品推陈出新、生态出海、新能源转型等关键性战略决策能够得到快速落实和执行，这也成为公司长期保持自主品牌龙头地位的关键新因素之一。公司旗下子公司广泛布局包括车身结构件、电子元器件、动力系统、内外饰、底盘、智能化系统等在内的核心零部件产业，为公司整车制造提供支持，保障产业链自主可控。

图 2：公司形成乘用车+商用车+动力系统的完备产品矩阵，国内+国外市场深度布局



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

全价格带 SUV 产品构成品牌核心，品牌整合提升资源利用效率。公司旗下目前拥有六大品牌，分别为全球性 SUV 品牌“哈弗”、豪华越野 SUV 品牌“坦克”、智能豪华新能源品牌“WEY”、专属女性的纯电品牌“欧拉”、高性能机甲品牌“沙龙”和皮卡品牌。从当前产品布局来看，SUV 产品是产品矩阵中的主力，轿车品牌集中于纯电。2022 年末，为进一步提升资源利用效率，减少由于各品牌销售热度差异所带来的资源浪费，公司进行了品牌销售渠道的整合，其中坦克和 WEY 整合至同一销售渠道，欧拉与沙龙整合至同一销售渠道，规避了由于单品牌车型较少、市场热度不高带来的销售渠道资源浪费，并通过发挥热销品牌销售渠道作用，提升其他品牌的市场知名度。

图 3：公司旗下拥有六大整车品牌，SUV 是公司产品矩阵的主力车型



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

多点布局海外市场，抢占出口先机。公司在国内的保定（公司总部所在地）、天津、日照、重庆、嘉兴、泰州、荆门拥有整车工厂，全部产能达146万辆，储备较为充分，为爆款车型交付量的快速爬升打下坚实基础。海外产能方面，相比国内制造出口的“产品出海”模式，本地化生产的“生态出海”模式能够为当地带来可观税收与就业支持，因而更易受到当地政府与国民支持，伴随我国汽车工业制造能力的不断提升，“生态出海”成为中国自主品牌汽车走向全球化的必经之路，公司作为“生态出海”模式的领航者，在海外建成包括巴基斯坦、乌兹别克斯坦、俄罗斯、厄瓜多尔、巴西、泰国在内的多个工厂，为公司打开了出口增长的天花板。

表1：国内产能完备，快速拓展海外产能引领生态出海

国家	省份	年产能	主要品牌	备注
巴基斯坦		2.4 万辆	哈弗	-
乌兹别克斯坦		2.5 万辆	哈弗	计划 2024 年起生产哈弗车型，年产能计划扩展至 10 万辆
俄罗斯		8 万辆	哈弗	2019 年 3 月投产，规划产能 15 万辆
厄瓜多尔		1 万辆	哈弗、皮卡	CKD 组装基地
巴西		2 万辆	皮卡、坦克	原奔驰工厂，计划于 2024 年 5 月开始生产，2025 年规划 10 万辆年产能
泰国		8 万辆	哈弗、坦克、欧拉	原通用整车工厂，2020 年 11 月全部转让，规划年产能 12 万辆
	天津	30 万辆	哈弗、欧拉	
	山东日照	10 万辆	WEY、轿车	2021 年 7 月投产，二期竣工扩张至 30 万辆
	重庆	16 万辆	皮卡、坦克、哈弗	
中国	河北保定	60 万辆	哈弗、坦克	其中 30 万辆全部为新能源车型产能
	浙江嘉兴	10 万辆	哈弗、欧拉、皮卡	2020 年 12 月投产
	江苏泰州	10 万辆	欧拉、哈弗	2020 年 11 月投产
	湖北荆门	10 万辆	坦克、皮卡、WEY、哈弗	2021 年 7 月投产

资料来源：Marklines，公司公告，中国银河证券研究院

多轮、多种方式推行股权激励，深度绑定员工利益。公司分别于 2019 年、2020 年、2021 年、2024 年实施了不同的股权激励计划，覆盖人数最高超过 9000 人，是股权激励覆盖范围最广的主机厂之一，践行“与员工共同成长”的理念，将公司与广大骨干员工的核心利益进行绑定，通过设定业绩目标激发员工积极性，助力公司业绩稳中向好发展。

表2：公司多次实行股权激励，覆盖范围从 2000 人到 9000 人不等

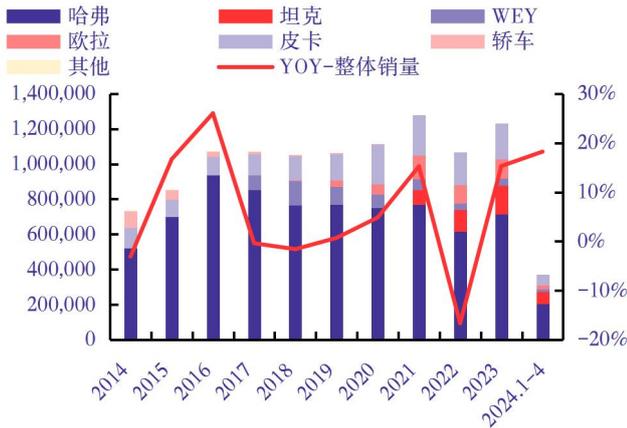
授予日期	人员	目标股票数量	授予价	兑现条件
2019/9/7	1,915 人	限制性股票 7,329.76 万份； 股票期权 11,074.40 万份	限制性股票：4.12 元/股； 期权行权价格：8.23 元/股	2019/2020/2021 年公司汽车销量不低于 107/115/125 万辆， 净利润不低于 42/45/50 亿元。
2020/4/16	1,958 人	限制性股票 6,742.08 万份； 股票期权 10,975.74 万份	限制性股票：4.37 元/股； 期权行权价格：8.73 元/股	2020/2021/2022 年公司汽车销量不低于 102/121/135 万辆， 净利润不低于 40.5/50/55 亿元。
2021/7/23	9,370 人	限制性股票 4,318.40 万份； 股票期权 39,710.10 万份	限制性股票：16.78 元/股； 期权行权价格：33.56 元/股	2021/2022/2023 年公司汽车销量不低于 149/190/160 万辆， 净利润不低于 68/82/60 亿元。
2024/1/27	2,005 人	限制性股票 7000 万份； 股票期权 9687.50 万份	限制性股票：13.61 元/股； 期权行权价格：27.22 元/股	2024/2025/2026 年公司汽车销量不低于 190/216/249 万辆， 净利润不低于 72/85/100 亿元。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）高端越野+出口销量高增长，带动公司产品优化，利润增速高于收入增速

产品结构持续优化，海外销量占比快速提升。2023年，公司实现总销量123.07万辆，同比+15.29%，其中高端越野SUV品牌坦克销售同比增长31.21%至16.25万辆，占总销量比重上升至13.21%，2024年Q1，公司实现总销量37.01万辆，同比+18.22%，其中坦克品牌销售6.70万辆，同比+98.30%，占销量比重进一步上升至18.82%，带动公司产品结构持续改善。2023年，公司海外销量同比增长82.48%至31.60万辆，占总销量比重上升至25.68%，2024年Q1公司实现海外销量12.89万辆，同比+74.71%，继续保持高速增长，占销量比重上升至34.83%。

图 4：2024Q1 公司销量同比+18.22%，坦克品牌占比上升至 18.82%（辆）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 5：2024 年 Q1 公司海外销售同比+74.71%，海外销量占比接近 35%



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

销量增长带动营收高增，海外市场占比明显提升。2023年公司实现营业收入1732.12亿元，同比+26.12%，公司收入主要来源于整车销售，2024年Q1，公司实现营业收入428.60亿元，同比+47.60%，得益于销量的高速增长与产品结构改善带来的产品单价提升。受益于海外销量高增，2023年公司在海外实现营业收入531.14亿元，同比+101.53%，占总收入比重的30.66%，同比+11.47pct。

图 6：2024Q1 公司营收同比+47.60%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

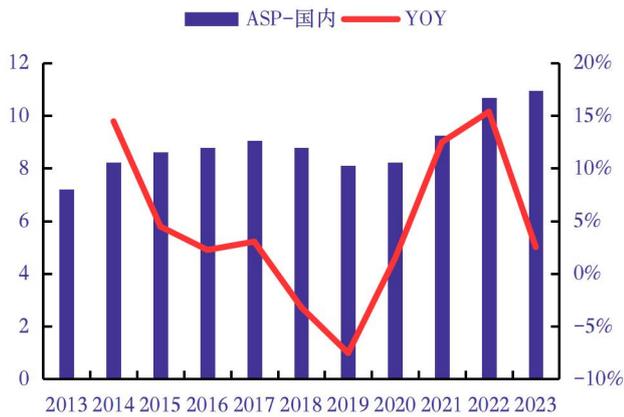
图 7：2023 年公司海外业务收入占比提升至 30.66%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

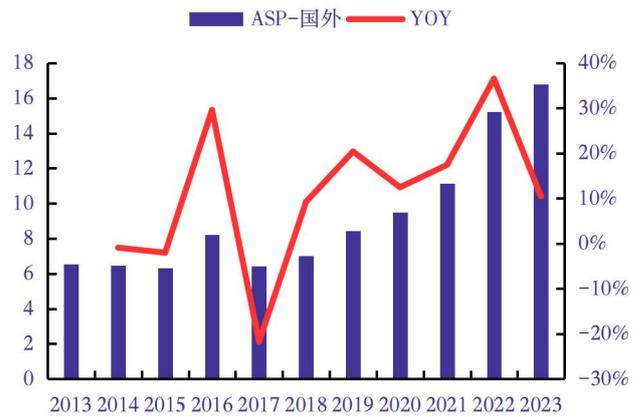
国内外产品均价齐升，产品高端化进展顺利。在假设公司海外收入全部为整车销售收入的情况下，我们计算得出2023年公司国内市场单车价格约为10.95万元/辆，同比+2.51%，主要受益于以坦克品牌为代表的高端车型销售占比的上升，对冲了由于行业价格战兴起带来的降价影响。海外市场方面，2023年公司海外产品单价约为16.81万元/辆，同比+10.44%，绝对值与增速均高于国内，我国自主品牌汽车产品竞争力强，在海外能够享受更高溢价，为公司贡献更可观的盈利能力。

图 8：2023 年公司国内产品均价同比增长 2.51%至 10.95 万元（万元/辆）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 9：2023 年公司国外产品均价同比增长 10.44%至 16.81 万元（万元/辆）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

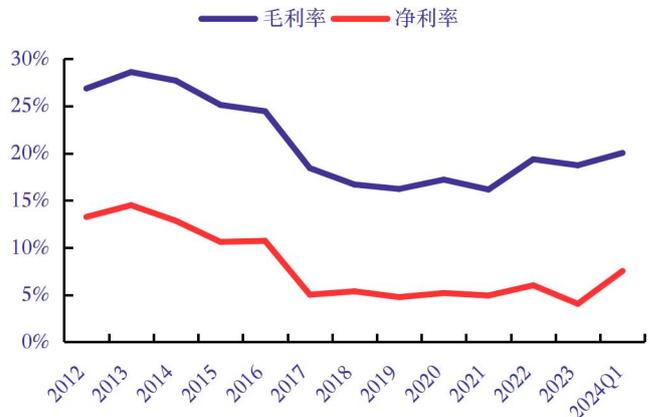
海外市场贡献可观盈利能力，2024 年 Q1 毛利率反转向上。2023 年，公司分别实现归母净利润/扣非归母净利润 70.22 亿元/48.34 亿元，同比分别-15.06%/+7.98%，盈利能力波动主要受到非经常性因素的影响，公司主业盈利能力提升，2024 年 Q1，公司分别实现归母净利润/扣非归母净利润 32.28 亿元/20.24 亿元，同比分别增长 17.5 倍/大幅扭亏，主要受益于产品结构改善和海外销量增长带来的毛利率提升，2023 年公司毛利率/净利率分别为 18.73%/4.05%，同比分别-0.64pct/-1.96pct，主要受到价格战影响，降价车型毛利率有所降低，且老款产品产能利用率有所下降拖累毛利率。2024 年 Q1，公司毛利率/净利率分别为 20.04%/7.53%，同比分别+3.97pct/+6.93pct，公司一季度未过度参与价格战，坦克与海外销量高增带动毛利率反转回升。

图 10：2023 年/2024 年 Q1 公司扣非归母净利润同比分别+7.98%/大幅扭亏



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

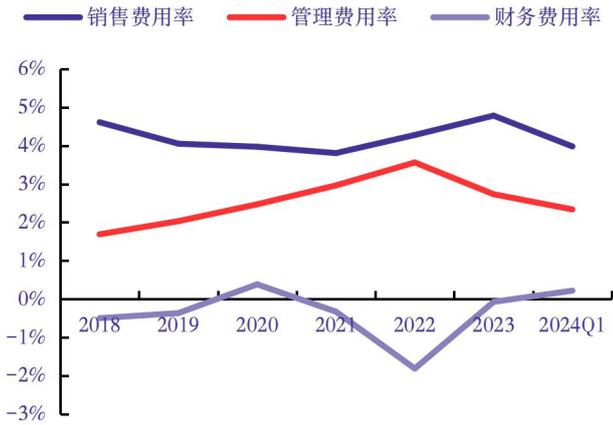
图 11：2024 年 Q1 公司毛利率/净利率分别回升至 20.04%/7.53%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

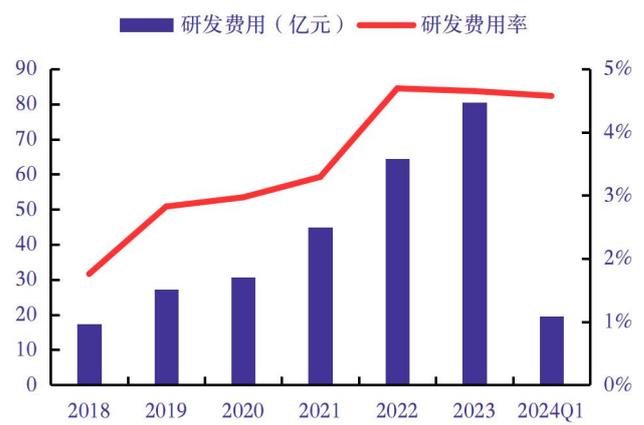
三费结构优化，保持高强度研发支出。2023 年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.78%、2.73%、-0.07%，同比分别+0.50pct、-0.83pct、+1.74pct，销售费用率的增长来源于价格战背景下的产品促销以及渠道建设费用增长，财务费用率的增长主要是由于汇兑损益的减少，管理费用率受益于规模效应优化。2024 年 Q1 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.98%、2.34%、0.22%，同比分别+0.59pct、-0.14pct、+0.19pct，延续前期变动趋势。2023 年公司研发费用为 80.54 亿元，同比+24.97%，研发费用率为 4.65%，同比-0.04pct，2024 年 Q1，公司研发费用为 19.60 亿元，同比+27.77%，研发费用率为 4.57%，同比-0.71pct，由于收入的高速增长，公司研发费用率有所降低，但绝对值保持增长趋势，公司始终重视研发投入以提升技术实力。

图 12：2023 年公司期间费用率结构有所优化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 13：2023 年-2024 年 Q1 公司继续保持高强度研发投入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、扬长：科技研发反哺产品，巩固越野品牌与出口领先优势

(一) 技术：打造森林生态技术体系，构建自主可控核心供应链

森林生态体系以整车为核心，全面布局智能化、新能源相关技术产业。公司构建了以资源层-工具层-应用层为架构的森林生态体系，通过广泛的子公司布局包括智能驾驶、智能座舱、动力电池、氢能源、线控底盘等在内的新能源智能汽车核心零部件，形成自主可控的核心供应链，并通过智能化、新能源等平台化工具赋能六大品牌。一方面，森林生态体系提升了供应链自主可控度，助力公司掌握核心技术，形成具备差异化市场竞争力的技术优势；另一方面，基于森林生态体系的平台化工具能够在资源提升技术实力，依托多品牌规模优势降低成本，推动公司的技术降本。

图 14：公司构建以资源层-工具层-应用层为架构的森林生态技术体系

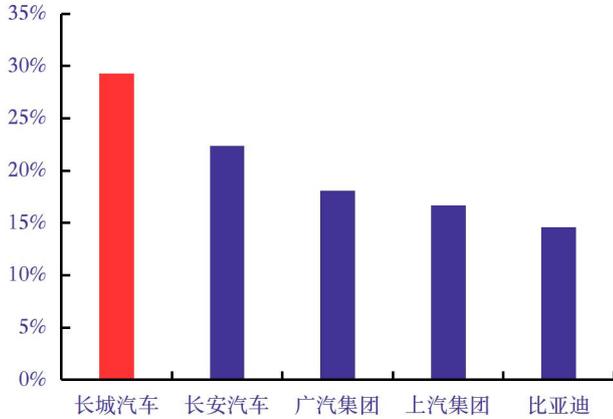


资料来源：汽车之家，中国银河证券研究院

研发投入位居自主品牌前列，为技术成果奠基。公司是国内布局核心零部件技术最广泛的主机厂之一，为推动技术成果落地，公司对研发资源的投入位居行业前列，2023 年公司研发费用人员数量达

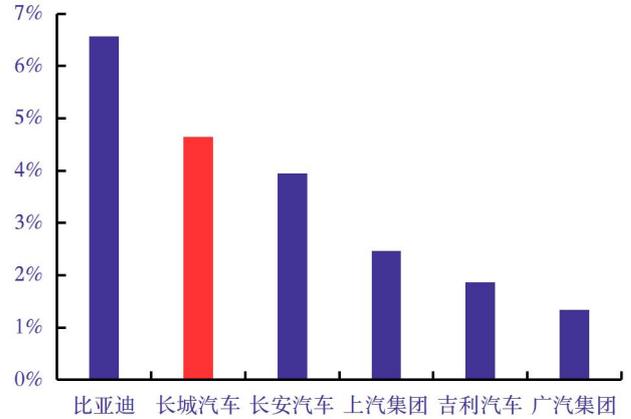
到 2.4 万人，占总人员比重的 29.3%，超过长安、广汽、上汽、比亚迪等头部自主品牌主机厂，2023 年公司研发费用率为 4.65%，低于比亚迪，高于长安、上汽、吉利、广汽等，对研发的高度重视是推动公司技术实力保持行业领先水平的必要前提，为公司前沿技术成果的加速落地奠定基础。

图 15：2023 年公司研发人员数量占比高于其他头部自主品牌



资料来源：各公司公告，中国银河证券研究院

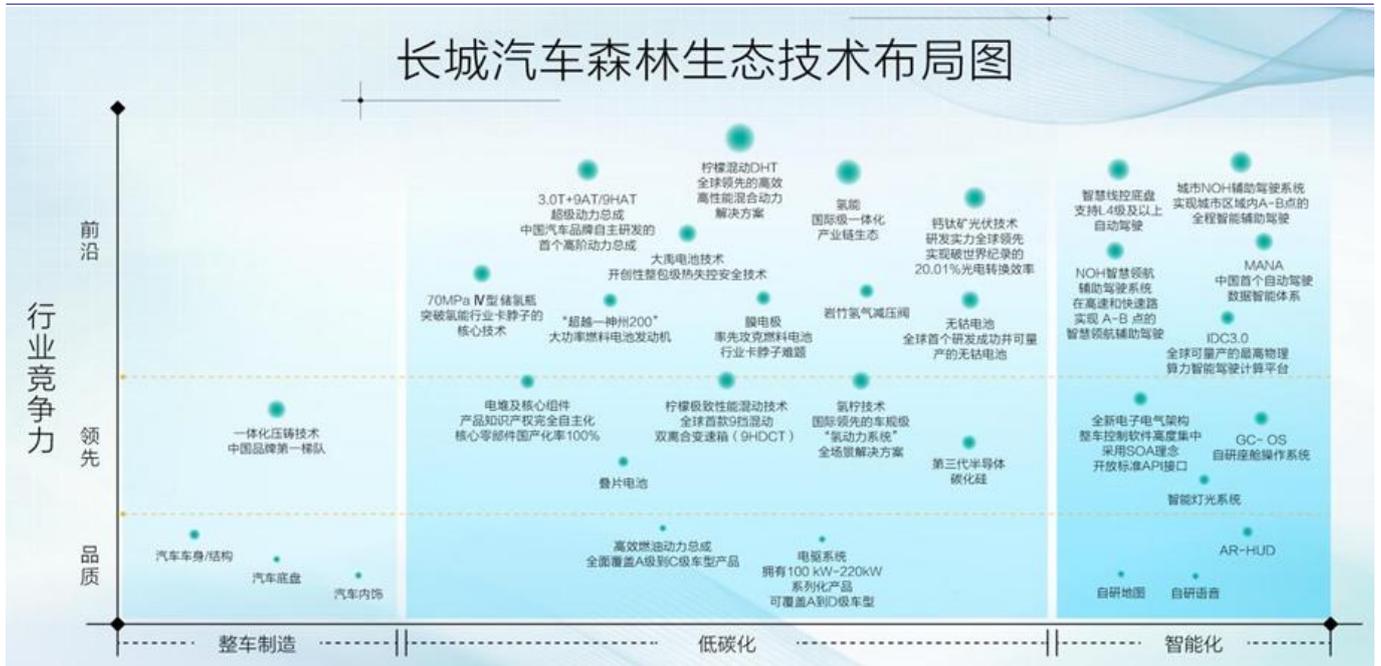
图 16：2023 年公司研发费用率位居自主品牌前列



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

技术成果进入收获期，赋能产品走向新能源+智能化第一梯队。在森林生态体系的优势下，经过前期高强度技术研发投入的积淀，公司进入技术成果的收获期，形成高性能燃油、混动、纯电动动力系统、SiC 芯片、一体化压铸、智能驾驶系统、智能座舱系统等技术成果，赋能产品在新能源和智能化功能上走向行业第一梯队。技术研发作为提升产品竞争力的基石，为公司各品牌在市场推广中提供了核心助力。

图 17：公司森林生态体系进入技术成果收获期

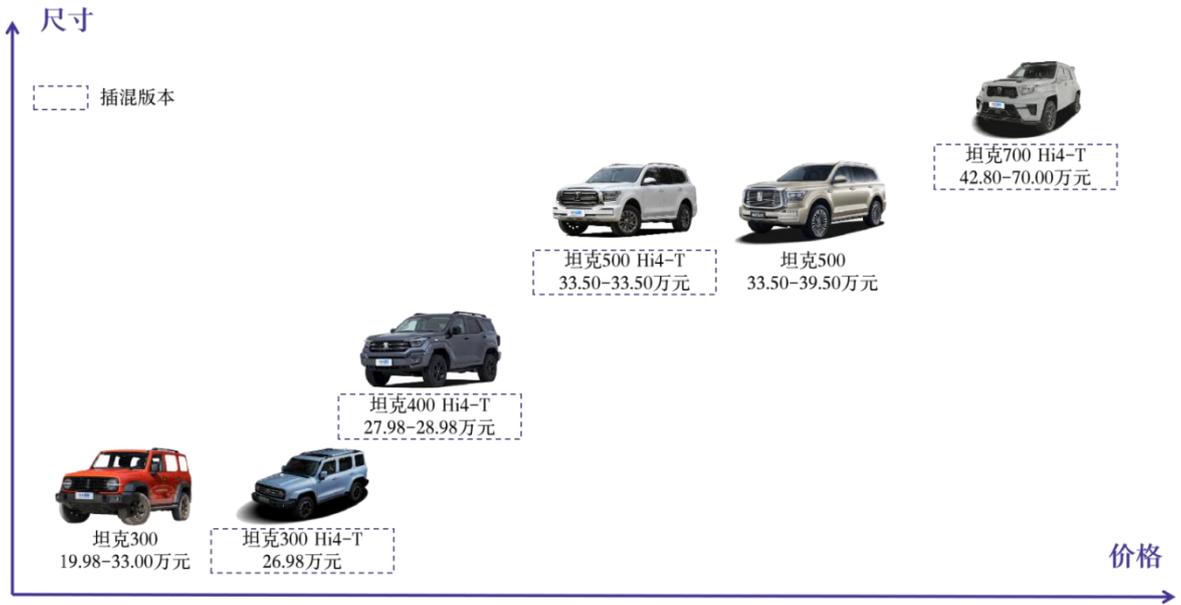


资料来源：汽车之家，中国银河证券研究院

（二）坦克：Hi4-T 系统加持引领硬派越野市场，继续丰富产品矩阵夯实龙头地位

产品矩阵趋向成熟，覆盖 20-70 万元越野 SUV 市场。公司坦克品牌定位于豪华越野 SUV，目前拥有 300、400、500、700 四个系列产品，覆盖 20-70 万元价格区间，已经形成了较为完整的产品矩阵布局。动力类型方面，坦克品牌的初代产品 300 为燃油动力，后公司混动技术成熟后，将 Hi4-T 技术赋能至坦克品牌，逐渐拓展了 300、400、500、700 的 Hi4-T 版本，进一步增强产品竞争力，未来公司还将发布 800 Hi4-T，进一步提升产品矩阵成熟度。

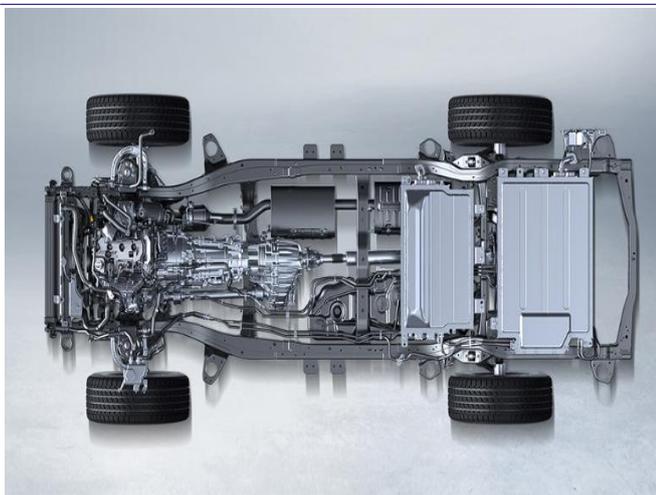
图 18：坦克品牌覆盖 20-70 万元的越野 SUV 市场



资料来源：搜狐汽车，中国银河证券研究院

Hi4-T 创新结构打造真正适配越野 SUV 的插混系统，开创越野 SUV 电混新时代。Hi4-T 是公司专为越野 SUV 打造的混动架构，不同于传统混动架构的油电串并联模式，Hi4-T 采用了油电并联架构，并保留了非解耦结构的机器四驱模式，利用电机助力实现动力系统的削峰填谷效果，保证发动机始终处于最高效的运转区间，做到让越野 SUV “要劲儿有劲儿、要电有电、要省能省”，适配驾驶全场景。对比来看，坦克 500 Hi4-T 的亏电油耗（9.55L/100km）低于同款燃油版（11.19L/100km），零百加速能够达到 6.9s，动力与能耗均有明显优化。

图 19：Hi4-T 采用油电并联架构，并保留了非解耦的机械四驱



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图 20：Hi4-T 的油电并联架构适配越野多种场景

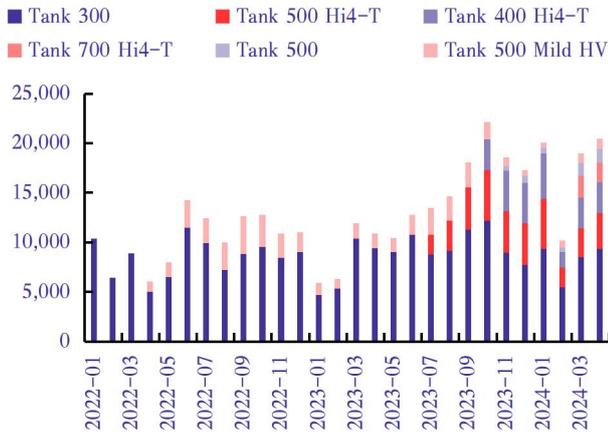


资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

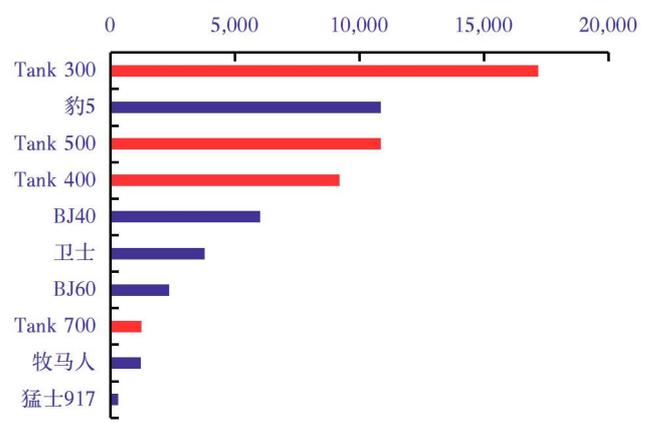
销量伴随产品矩阵的成熟持续提升，占据越野 SUV 市场半壁江山。伴随产品矩阵的不断丰富，坦克品牌销量呈现持续上涨的趋势，2024 年 1-4 月，坦克品牌累计销售 6.97 万辆，同比+98.30%，主要的增量来源于坦克 500 Hi4-T、坦克 400 Hi4-T 等新品。目前坦克品牌在越野 SUV 市场占据绝对的龙头地位，2024 年 Q1，国内零售越野 SUV 排行中，坦克 300、500、400 分列第一、三、四位，坦克品牌占据越野 SUV 市场“半壁江山”，品牌声誉深入人心，市场地位卓越。

图 21：2023 年下半年以来，产品矩阵的丰富带动坦克品牌销量增长（辆）



资料来源：Marklines，中国银河证券研究院

图 22：2024 年 Q1 越野 SUV 零售排行中坦克品牌单品排名前列（辆）



资料来源：Marklines，中国银河证券研究院

横纵双向继续完善产品矩阵，销量再迎增长新动能。今年以来坦克品牌已发布 300 Hi4-T 和 330 两款新品，其中 300 Hi4-T 限量 3000 台，一经发布即被订购一空，公司强大的品牌声誉助力公司新品保持卓越产品竞争力，330 搭载 3.0T V6 双涡轮增压发动机，继续引领越野 SUV 的技术进步，首批限量 1000 台已售罄。在横向拓展产品矩阵的同时，公司也在引领坦克品牌走向更高端价格区间，年内有望发布全新高端产品坦克 800，相比越野市场现有高端产品路虎、牧马人等，坦克 800 有望继续凭借强悍性能的动力系统与智能化配置取得差异化竞争优势，为坦克品牌的销量的持续增长注入新动能。

图 23：坦克 800 有望年内发布



资料来源：有驾网，中国银河证券研究院

图 24：公司发布坦克 330，首批 1000 台限量售罄



资料来源：汽车之家，中国银河证券研究院

（三）出海：二十余年历史成就出海龙头，加速推进全品牌海外市场拓展

90 年代开启出海历程，“ONE GW”战略开启“生态出海”新篇章。公司最早于 1997 年开始将第一批皮卡出口至中东地区，自此开启产品出海历程，2005-2013 年公司着重布局海外子公司，提前了解当地文化与消费习惯，2014-2021 年公司开始全面布局海外市场，在欧亚、泰国、巴西等地建设或收购全工艺工厂，并推进品牌在海外市场的上市，2022 是公司出海新时代标志性的一年，公司发布“ONE GW”全球出海战略，不同于国内多品牌战略，基于公司深厚的出海历史积淀，海外“一个长

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

“城”的品牌战略更易提升品牌知名度，从而推动包括生产工艺、核心软硬件、整车在内的全产业链“生态出海”。

图 25：公司自 90 年代开启产品出海，2022 年发布“ONE GWM”战略开启“生态出海”新篇章

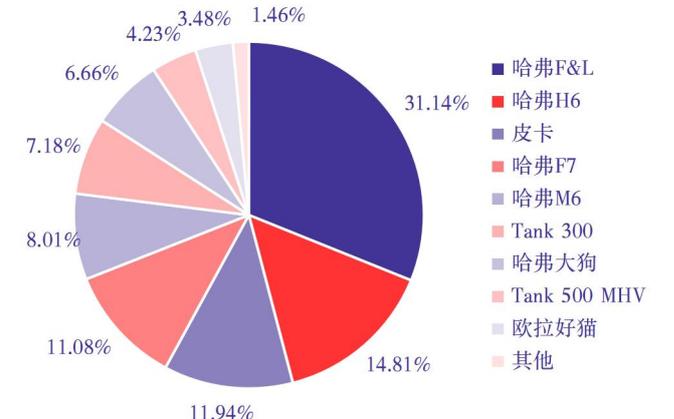
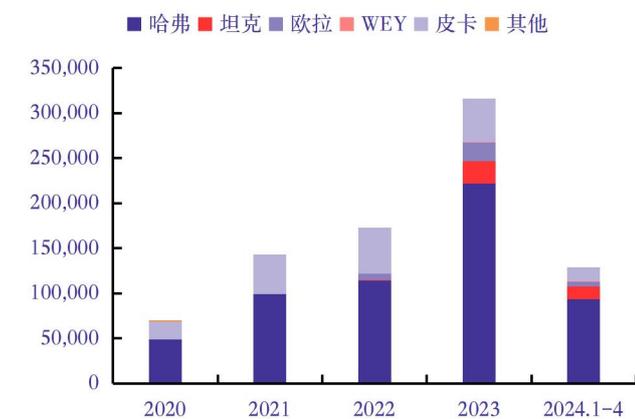


资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

已完成全品牌出海布局，坦克品牌出口量快速提升。2023 年公司完成旗下全部品牌的出海，目前出口结构中仍由哈弗和皮卡占据主体，2023 年哈弗品牌出口 22.15 万辆，同比+94.63%，以哈弗 F&L（初恋）、H6、F7 等产品为主，皮卡出口 4.83 万辆，同比-5.49%，哈弗产品多为经济型车型，与发展中国家消费习惯契合，因而受到海外市场的青睐。坦克、欧拉品牌增长迅速，2023 年分别出口 2.51 万辆和 2.05 万辆，同比分别增长 26.21 倍和 1.8 倍，坦克品牌的高速增长得益于其快速提升的产品竞争力，2024 年 1-4 月，哈弗/坦克/欧拉/皮卡出口量同比分别+77.71%/+600.48%/-25.30%/+23.48%，公司优势品牌仍维持出口高景气度，欧拉主要受欧洲新能源市场发展放缓影响，WEY 牌定位高端车型，出口量仍较小，但已在迪拜等消费能力强的地区取得亮眼业绩。

图 26：2024 年 1-4 月哈弗、坦克、皮卡等强势品牌延续出口高景气度（辆）

图 27：2024 年 1-4 月哈弗品牌仍占据出口主要产品



资料来源：Marklines，中国银河证券研究院

资料来源：Marklines，中国银河证券研究院

公司出口主要国家当前自主品牌渗透率仍有较大提升空间，有望支撑公司出口保持高增速。公司主要出口地区与我国汽车出口的主要地区具有一定的相似性，主要包括巴西、墨西哥、俄罗斯、澳大利亚、土耳其、泰国等地，自主品牌对上述地区尚未实现充分布局，2024 年 Q1，除俄罗斯市场中国品

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

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/35811133132006075>