

今日焦點:

▶ 長城汽車(2333.HK)-2024年第一季業績超預期

長城汽車公佈2024年第一季度業績，營收為人民幣428.6億元（同比+48%），淨利為人民幣32.3億元（同比+1752%），優於預期。收入增長主要由銷量增長（+25%）和平均售價上漲（+18%）所推動。毛利率也較去年同期增長4.0個百分點，較23年Q4增長1.6個百分點至20.0%。每輛車的核心淨利潤（不包括人民幣14億元的一次性項目）約為人民幣7,000元，較2023年第四季的3,000元大幅增長141%。

管理層強調，長城汽車正在實行組織架構調整以提高營運效率。在營銷策略上，與先前的線下促銷相比，長城汽車將會在線上營銷上加大投入（例如抖音）。

我們的觀點：我們相信長城汽車強勁的出口銷售和的電動化轉型將繼續推動其業績。儘管中國汽車市場正在經歷激烈的價格戰，但我們相信長城汽車能夠成為最終贏家之一。該股票目前的估值水平為9.6倍P/E，對長期投資者來說是一個有吸引力的估值。

風險：1) 銷量低於預期（研究部）

Fig 1: GWM's financial performance and consensus forecast

(RMB mn)	FY21A	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenue	136,405	137,340	173,212	221,214	256,912	285,518
YoY%	32%	1%	26%	28%	16%	11%
Gross Profit	22,037	26,601	32,439	41,413	48,793	54,842
GPM%	16.2%	19.4%	18.7%	18.7%	19.0%	19.2%
Net Profit	6,726	8,266	7,022	9,170	10,850	12,605
YoY%	25%	23%	-15%	31%	18%	16%
NPM%	4.9%	6.0%	4.1%	4.1%	4.2%	4.4%
EPS (RMB)	0.73	0.91	0.73	1.10	1.35	1.57
P/E	14.3	11.5	14.4	9.6	7.8	6.7

Source: Company report, Bloomberg Consensus, Sunwah Kingsway Research

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年昇升
恒生指數	17,201	1.9%	-1.3%
中資企業指數	6,100	2.1%	3.2%
紅籌指數	3,552	0.8%	4.2%
滬深300指數	3,521	-0.7%	2.2%
上海A股	3,192	-0.7%	4.8%
上海B股	246	-1.5%	4.8%
深圳A股	1,772	-0.2%	-8.9%
深圳B股	1,068	-0.4%	-1.7%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年昇升
美國道指	38,460	0.7%	2.2%
標普500	5,071	1.2%	6.3%
美國納斯達克指數	15,712	1.6%	4.6%
日經平均指數	38,460	1.9%	14.3%
英國富時指數	8,040	0.3%	4.0%
法國證券公會指數	8,091	0.8%	7.5%
德國法蘭克福指數	18,088	1.6%	8.3%

商品價格	收市	每日升跌	今年昇升
金價 (美元/盎司)	2,322	0.0%	12.4%
銅價 (美元/盎司)	2,084	-1.9%	-6.3%
銀價 (美元/盎司)	27	0.0%	14.6%
原油 (美元/桶)	83	-7.3%	16.5%
銅價 (美元/盎司)	9,706	-1.3%	13.4%
鋁價 (美元/盎司)	2,579	-3.4%	8.2%
鎳價 (美元/盎司)	912	0.0%	-8.1%
鎳價 (美元/盎司)	2,792	-1.4%	5.1%
小麥 (美分/蒲式耳)	585	0.0%	-7.2%
玉米 (美分/蒲式耳)	452	0.0%	-8.5%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	-3.4%
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,182	0.0%	-9.9%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	15.6%
CRB 指數	297	-0.2%	3.0%
BDI		-4.1%	-13.8%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	154.8	0.9	7.2
港元	0.1		0.1	19.8	11.6	0.9
歐羅	1.1	8.4		165.7	1.0	7.8
日元	0.0	5.1	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.1	8.6	1.0	169.8		7.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	21.4	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	15	-14.7%

日期	公司	分析員
24年2月29日	信義光能 (968.HK)	新華滙富研究
24年2月29日	信義能源 (3868.HK)	新華滙富研究
24年2月26日	康耐特光學 (2276.HK)	新華滙富研究
24年1月5日	AECN信貸財務 (900.HK)	劉恩妍
23年10月13日	AECN信貸財務 (900.HK)	王學宏
23年4月17日	特步國際 (1368.HK)	崔喻盛
23年4月14日	完美醫療 (1830.HK)	新華滙富研究
23年3月31日	其利工業集團 (1731.HK)	新華滙富研究
23年3月28日	永達 (3669.HK)	崔喻盛
23年3月17日	361度 (1361.HK)	崔喻盛
23年3月13日	東方電氣 (1072.HK)	崔喻盛
23年3月11日	信義能源 (3868.HK)	崔喻盛
23年2月28日	信義玻璃 (868.HK)	李錦明
23年2月13日	電動汽車更新	崔喻盛
23年2月10日	越秀地產 (123.HK)	李錦明
23年1月18日	永達 (3669.HK)	崔喻盛
23年1月17日	特步國際 (1368.HK)	崔喻盛
23年1月4日	電動汽車更新	崔喻盛
22年12月2日	完美醫療 (1830.HK)	新華滙富研究
22年12月1日	小鵬汽車 (9868.HK)	崔喻盛
22年11月2日	東方電氣 (1072.HK)	崔喻盛
22年10月19日	維達國際 (3331.HK)	崔喻盛
22年10月3日	電動汽車更新	崔喻盛
22年9月22日	太陽能更新	新華滙富研究
22年9月5日	東方電氣 (1072.HK)	崔喻盛

Fig 2: GWM's 1Q24 Results Summary

(RMB mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	YoY (%)	QoQ (%)
Revenue	33,619	28,515	37,346	37,860	29,039	40,933	49,532	53,709	42,860	48%	-20%
Cost of sales	27,843	22,871	28,954	31,071	24,372	33,808	38,804	43,788	34,272	41%	-22%
Gross Profit	5,776	5,644	8,392	6,788	4,666	7,124	10,728	9,920	8,587	84%	-13%
Selling expenses	1,051	1,165	1,636	2,024	1,454	1,799	1,853	3,180	1,706	17%	-46%
Admin expenses	1,178	1,035	1,247	1,433	1,061	1,010	1,023	1,641	1,002	-5%	-39%
R&D expenses	1,324	1,853	1,530	1,739	1,534	1,975	1,992	2,553	1,960	28%	-23%
Operating Profit	1,176	585	2,404	100	-328	887	4,033	786	2,426	-839%	208%
Finance costs	291	-3,223	188	257	12	-236	500	-403	94	684%	-123%
Other income	962	211	719	162	403	208	677	1,033	1,426	254%	38%
Profit before tax	1,847	4,019	2,935	5	62	1,330	4,210	2,222	3,758	5936%	69%
Income tax expense	-215	-59	-378	98	113	-143	-575	-196	-531	-568%	170%
Profit for the period	1,632	3,960	2,557	104	176	1,187	3,635	2,026	3,227	1737%	59%
Minority interest	-2	-7	-2	-3	1	0	1	-1	-1	-141%	-48%
Net profit	1,634	3,967	2,559	107	174	1,187	3,634	2,027	3,228	1752%	59%
Key indicators											
Vehicle sold (k unit)	284	235	284	265	220	299	345	367	275	25%	-25%
ASP (RMB k)	119	121	132	143	132	137	144	146	156	18%	6%
Net profit per car (RMB k)	6	17	9	0	1	4	11	6	12	1380%	112%
Gross margin	17.2%	19.8%	22.5%	17.9%	16.1%	17.4%	21.7%	18.5%	20.0%	4pp	1.6pp
Selling expense ratio	3.1%	4.1%	4.4%	5.3%	5.0%	4.4%	3.7%	5.9%	4.0%	-1pp	-1.9pp
Admin expense ratio	3.5%	3.6%	3.3%	3.8%	3.7%	2.5%	2.1%	3.1%	2.3%	-1.3pp	-0.7pp
R&D expense ratio	3.9%	6.5%	4.1%	4.6%	5.3%	4.8%	4.0%	4.8%	4.6%	-0.7pp	-0.2pp
Net profit margin	4.9%	13.9%	6.9%	0.3%	0.6%	2.9%	7.3%	3.8%	7.5%	6.9pp	3.8pp

Source: Company reports, Sunwah Kingsway Research

Fig 3: GWM's sales volume increased 25% in Q1

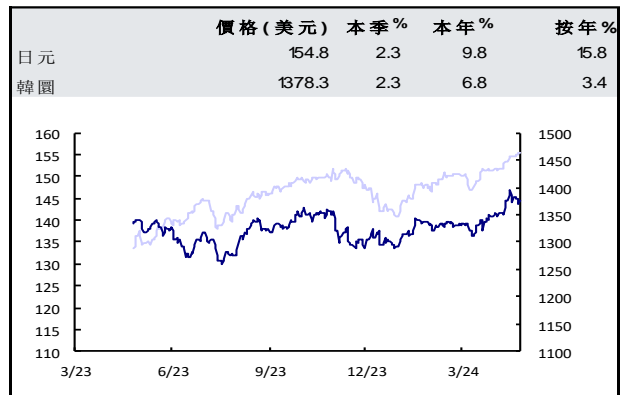
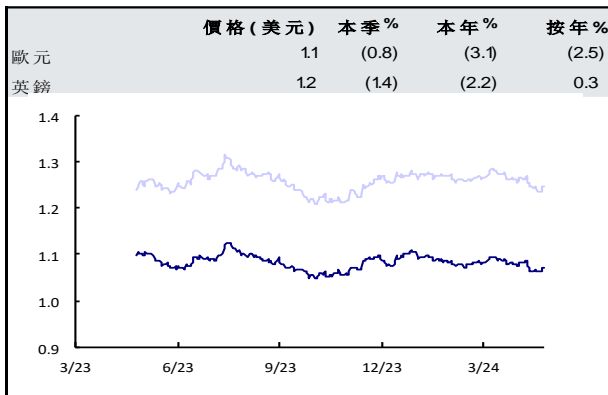
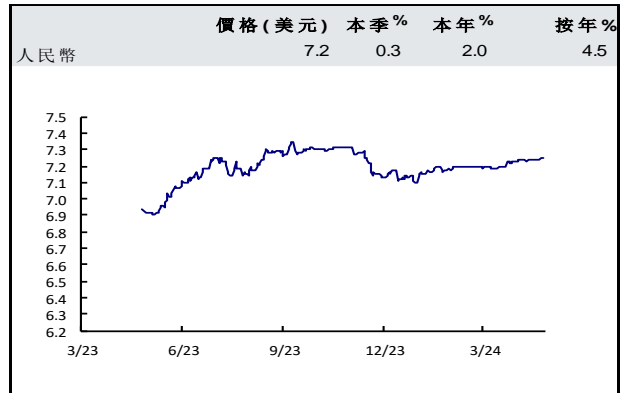
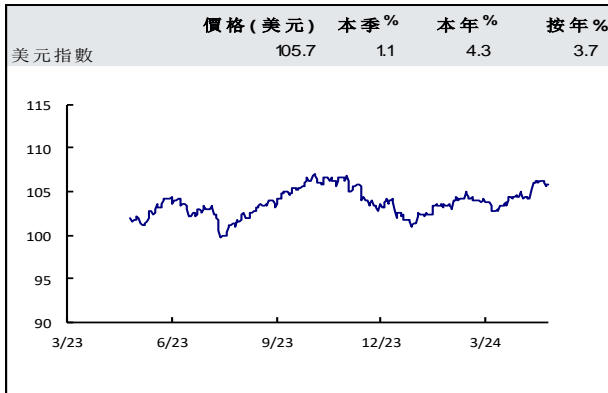
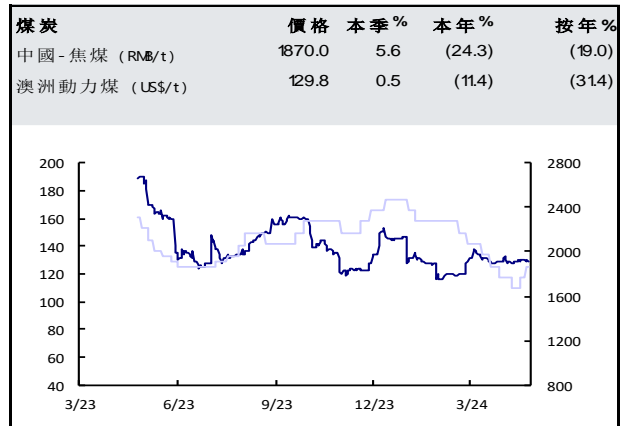
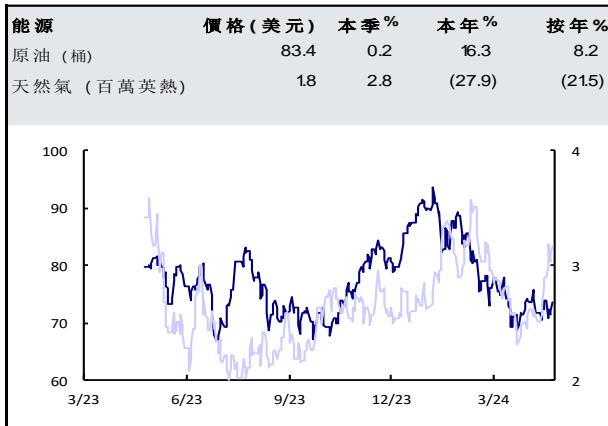
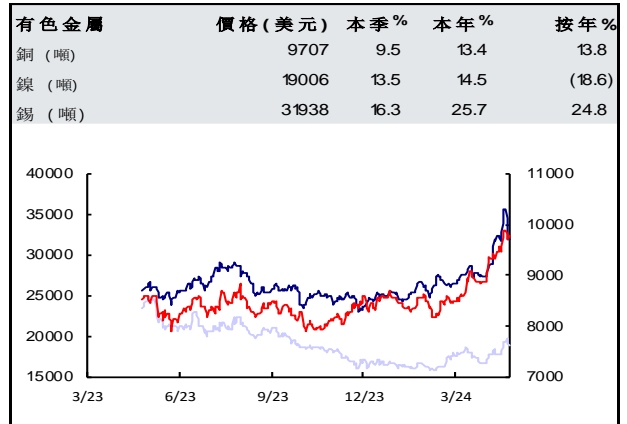
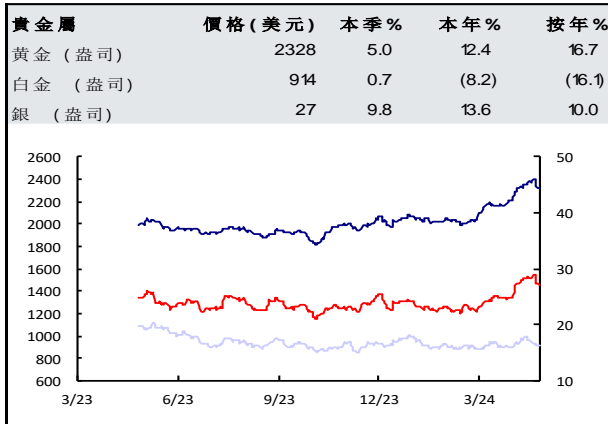
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	24-Jan	24-Feb	24-Mar
Total Sales Volume	219,968	299,258	344,819	366,659	275,333	104,030	71,027	100,276
Haval	125,773	166,871	203,256	219,288	157,889	59,103	44,731	54,055
WEY	3,403	14,747	14,818	8,634	9,608	3,351	2,649	3,608
Great Wall Pick-up	48,817	53,779	50,078	49,656	43,495	15,466	10,460	17,569
ORA	17,766	29,532	30,343	30,877	15,029	6,001	3,006	6,022
TANK	24,209	34,118	46,218	57,994	49,184	20,067	10,164	18,953
Others	-	211	106	210	128	42	17	69
YoY	-22%	27%	22%	38%	25%	69%	4%	11%
Haval	-25%	37%	23%	35%	26%	51%	14%	14%
WEY	-76%	92%	75%	46%	182%	217%	147%	183%
Great Wall Pick-up	14%	4%	2%	15%	-11%	32%	-39%	-12%
ORA	-47%	16%	19%	60%	-15%	63%	-33%	-37%
TANK	-6%	20%	32%	67%	103%	239%	60%	59%
By regions								
Total Sales Volume	219,968	299,258	344,819	366,659	275,333	104,030	71,027	100,276
Domestic	167,993	227,303	257,053	262,337	182,555	77,656	40,438	64,461
Oversea	51,975	71,955	87,766	104,322	92,778	26,374	30,589	35,815
YoY	-22%	27%	22%	38%	25%	69%	4%	11%
Domestic	-34%	13%	9%	29%	9%	71%	-26%	-5%
Oversea	77%	115%	79%	70%	79%	65%	124%	61%

Source: Company reports, Sunwah Kingsway Research

滙富股票覆蓋列表

HANG SENG CHINA ENT INDZ															
名稱	代碼	市值 (HK\$ m)	價格 (HK\$)	昨日升跌 (%)	評級	目標價 (HK\$)	上升空間 (%)	市盈率(倍)* 歷史			股息收利率	SD%	過去表現		最後更新日期
								1年期	2年期	3年期	2年期		1個月 (%)	3個月 (%)	
恆生指數	HSI		16,828.93	1.9				8.8	8.3	7.7	4.6%	3.6	2.0	5.8	
國企指數	HSCEI		5,954.62	2.1				8.1	7.7	7.0	4.3%	3.7	3.4	11.2	
滬深300指數	SHSZ300		3,506.22	(0.7)				13.4	13.4	11.5	3.0%	(0.1)	(1.1)	7.0	
福耀玻璃	3606 HK	122,648	41.25	(0.5)	長倉	41.50	0.6	17.7	15.4	13.2	4.1%	(0.1)	7.6	16.5	1-Sep-20
北控城市資源	3718 HK	1,743	0.49	0.0	長倉	1.80	267.3	6.2	5.2	4.3	7.6%	1.0	(1.0)	(18.3)	30-Mar-21
濱江服務	3316 HK	4,494	16.26	(1.3)	長倉	23.50	44.5	8.4	6.8	5.5	10.2%	0.4	(2.9)	6.6	N/A
比亞迪電子	285 HK	54,190	24.05	1.3	中性	17.60	(26.8)	12.4	9.5	7.5	2.9%	(2.8)	(21.7)	(20.1)	N/A
中國利郎	1234 HK	5,532	4.62	(2.3)	長倉	5.32	15.2	9.6	8.4	7.5	8.9%	(2.1)	(4.0)	15.2	N/A
中國軟件國際	354 HK	12,764	4.47	1.4	長倉	12.80	186.4	16.0	11.7	9.2	2.1%	(0.2)	(9.9)	(12.9)	27-Oct-20
天倫燃氣	1600 HK	4,821	4.91	0.4	長倉	8.70	77.2	9.2	7.9	7.1	4.3%	5.8	2.5	49.7	26-Feb-20
兌吧集團	1753 HK	312	0.29	0.0	長倉	5.55	1813.8	9.3	N/A**	N/A**	N/A**	(1.7)	(3.3)	11.5	N/A
中匯集團	382 HK	2,672	2.34	(1.3)	長倉	4.50	92.3	3.9	3.3	3.0	9.1%	0.4	(4.1)	(0.4)	3-May-22
訓修實業	1962 HK	308	0.47	(1.1)	長倉	1.75	272.3	6.0	N/A**	N/A**	N/A**	(1.1)	(7.8)	4.4	26-Jan-21
華虹半導體	1347 HK	31,444	14.28	(1.7)	中性	26.30	84.2	8.8	23.1	10.9	0.0%	0.0	(9.5)	(14.8)	29-Jul-21
金蝶國際	268 HK	27,133	7.55	0.9	中性	17.62	133.4	N/A**	N/A**	86.2	0.0%	(4.4)	(19.7)	(20.2)	20-Aug-20
美東汽車	1268 HK	3,514	2.61	2.8	長倉	19.76	657.1	23.1	7.9	5.3	8.5%	2.8	(13.9)	(24.6)	3-Apr-23
明源雲	909 HK	4,059	2.09	3.0	中性	28.00	1239.7	N/A**	N/A**	N/A**	1.7%	(4.6)	(17.1)	(7.9)	N/A
浙潤科技	1523 HK	2,928	2.66	2.3	長倉	1.70	(36.1)	13.3	11.3	10.0	1.1%	0.0	12.7	33.8	6-Aug-20
實勝國際	3813 HK	3,302	0.62	1.6	長倉	2.80	351.6	6.1	4.7	3.7	7.4%	1.6	(10.1)	0.0	16-Nov-20
丘鈺科技	968 HK	45,975	5.16	(1.9)	長倉	7.20	39.5	11.0	8.8	6.9	6.8%	(7.9)	(18.2)	22.6	10-Aug-22
舜宇光學	2382 HK	39,139	35.75	(2.5)	長倉	160.80	349.8	32.8	19.7	14.4	1.4%	(3.6)	(18.2)	(40.2)	17-Aug-22
信利國際	732 HK	2,497	0.79	0.0	長倉	2.80	254.4	9.5	N/A**	N/A**	N/A**	2.6	8.2	16.2	8-Apr-21
信義能源	3868 HK	8,587	1.04	0.0	長倉	1.62	55.8	8.2	7.2	6.3	7.8%	0.0	(7.1)	(12.6)	29-Feb-24
信義玻璃	868 HK	33,289	7.88	0.3	長倉	18.60	136.0	6.1	5.9	5.9	8.6%	(1.9)	(5.9)	7.9	28-Feb-23
信義光能	968 HK	45,975	5.16	(1.9)	長倉	7.20	39.5	11.0	8.8	6.9	6.8%	(7.9)	(18.2)	22.6	29-Feb-24
特步國際	1368 HK	12,045	4.56	3.2	長倉	11.91	161.2	10.3	9.4	8.1	5.5%	4.8	(6.4)	11.5	17-Apr-23
永達汽車	3669 HK	3,701	1.92	(1.5)	長倉	6.73	250.5	6.0	4.6	3.8	11.6%	(0.5)	(22.6)	(16.9)	28-Mar-23
越秀地產	123 HK	15,578	3.87	(1.0)	長倉	13.00	235.9	4.0	3.9	3.6	10.7%	8.1	(13.4)	(17.7)	10-Feb-23
微盟集團	2013 HK	3,381	1.21	7.1	長倉	14.40	1090.1	N/A**	N/A**	17.0	0.0%	(3.2)	(41.0)	(38.9)	25-Nov-21
361度	1361 HK	9,408	4.55	4.1	長倉	5.00	9.9	9.0	7.6	6.5	3.6%	2.2	1.3	22.0	17-Mar-23

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
新屋銷售	月		24年5月23日
耐久財訂單	月		24年4月24日
首次申請失業保險金人數	週		24年4月25日
批發庫存	月		24年4月25日
國內生產毛額	季		24年4月25日
個人收入與支出	月		24年4月26日
消費者信心指數	月		24年4月30日
採購經理人指數	月		24年5月1日
貿易收支	月		24年5月2日
工廠訂單	月		24年5月2日
就業報告	月		24年5月3日
生產者物價指數	月		24年5月14日
商業庫存	月		24年5月15日
零售業銷售額	月		24年5月15日
消費者物價指數	月		24年5月15日
新屋開工與營建許可	月		24年5月16日
工業生產指數	月		24年5月16日
成屋銷售量	月		24年5月22日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		24年4月30日
外匯儲備	季		24年5月7日
M2貨幣供應量	月		24年5月9日
貿易收支	月		24年5月9日
生產者物價指數	月		24年5月11日
消費者物價指數	月		24年5月11日
零售業銷售額	月		24年5月17日
工業生產報告	月		24年5月17日
國內生產毛額	年		24年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
貿易收支	月		24年4月25日
M2貨幣供應量	月		24年4月30日
國內生產毛額	季		24年5月2日
零售業銷售額	月		24年5月3日
採購經理人指數	月		24年5月6日
外匯儲備	月		24年5月7日
失業率報告	月		24年5月20日
消費者物價指數	月		24年5月23日
生產價格	季		24年6月14日
工業生產報告	季		24年6月14日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
崔喻盛 (Eason Cui)
劉恩妍 (Ensley Liu)

電郵

Howard.wong@sunwahkingsway.com
Eason.cui@sunwahkingsway.com
Ensley.liu@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306
(852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未得滙富金融服務有限公司（“滙富金融服務”）及其聯屬公司（統稱“滙富集團”）書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區（“香港”）分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員）可就任何發行商之證券、商品或衍生工具（包括期權）或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2024滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam