

汽车

2025年01月16日

长城汽车 (601633)

——发布业绩预告，2024年净利润符合预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：公司发布2024年业绩预告，预计2024年实现归母净利润124~130亿元，同比+77~85%；24q4实现归母净利润20-26亿元，同比+0~28%，环比-40~-22%。2024年公司实现销量123万辆，同比+0.2%；2024Q4销量38万辆，同/环比+3.5%/+29%。

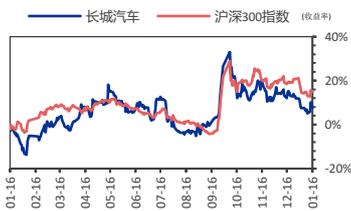
市场数据： 2025年01月16日

收盘价(元)	25.27
一年内最高/最低(元)	33.34/19.11
市净率	2.8
息率(分红/股价)	1.19
流通A股市值(百万元)	156,496
上证指数/深证成指	3,236.03/10,101.10

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024年09月30日

每股净资产(元)	9.01
资产负债率%	62.16
总股本/流通A股(百万)	8,556/6,193
流通B股/H股(百万)	-/2,319

一年内股价与大盘对比走势：**证券分析师**

樊夏沛 A0230523080004
fanxp@swsresearch.com
戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com

研究支持

邵翼 A0230123090002
shaoyi@swsresearch.com

联系人

邵翼
(8621)23297818x
shaoyi@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- 销量结构优化,改款后产品力加强明显。**2024年公司出口销量增长至45万辆,同比+43%,全年出口占比提升至37%,同比+11pct;2024年坦克品牌销量23万辆,占总销量比重19%,同比+6pct。高定价及高盈利能力的出口销量与坦克销量增长,带动2024年归母净利润同比上升明显。2024年第四季度猛龙、大狗等车型销量发力,带动哈弗品牌实现23万辆销量,环比+36%;同时蓝山改款后销量提升明显,带动魏牌实现2.2万辆销量,环比+78%,哈弗及魏牌发力验证了公司通过改款显著提升产品生命力的能力,后续现有车型改款值得期待。
- 改款后销量提升显著,剔除一次性费用影响后第四季度业绩环比提升明显。**2024年第四季度实现归母净利润20-26亿元,同比+0~28%,环比-40~-22%,我们认为环比下滑主要系年末一次性奖金计提影响。参考2023年第四季度公司销售、管理、研发费用环比增长25亿元,我们认为剔除年末一次性费用影响后,2024年第四季度实现45-51亿元净利润,环比+34~52%,我们预计利润环比提升主要来自哈弗品牌7亿元+魏牌2.5亿元+坦克4.5亿元。
- 2025年公司国内+海外齐发力,有望实现销量可观增长。**1)国内:多品牌新车及重磅改款陆续推出带动销量增长。坦克500Hi4Z订单表现亮眼,上市首日大定6399辆,后续其他坦克车型迭代Hi4Z后增量值得期待;哈弗枭龙MAX将进行大换代,二代大狗新能源版也蓄势待发。多品牌发力下我们认为2025年国内销量有望增长至113万辆,同比+46%。2)海外巴西工厂投产在即,叠加多款新车型推向海外,全年有望实现55万辆海外销量,同比+20%。本地化生产享受报废税返还及涨价,可规避俄罗斯报废税增加影响,无需过度担忧。
- 盈利预测及估值：**公司销量结构持续改善+出口占比持续提升,自2023Q3以来,单季度盈利能力的增强得到了充分体现。蓝山、猛龙等车型换新后销量迅速增长,叠加智能化的发力及2025年新车周期开启,业绩将持续高增。我们维持2024年公司1931亿收入预测不变,考虑到今年国内新车众多,竞争压力加大,我们下调2025-2026年收入预测由2531/2874亿元至2435/2862亿元;维持公司2024年归母净利润预测125亿元不变,下调2025-2026年归母净利润预测由169/194亿元至157/186亿元,对应EPS分别为1.46/1.83/2.18元,维持“买入”评级。
- 风险提示：**海外市场拓展不及预期、国内乘用车竞争加剧、原材料价格波动。公司于2024年8月20日公告《就长城汽车股份有限公司舆情相关事项发出监管工作函》,在此特别提示。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	173,212	142,254	193,085	243,546	286,234
同比增长率(%)	26.1	19.0	11.5	26.1	17.5
归母净利润(百万元)	7,022	10,428	12,477	15,692	18,622
同比增长率(%)	-15.1	108.8	77.7	25.8	18.7
每股收益(元/股)	0.82	1.23	1.46	1.83	2.18
毛利率(%)	18.7	20.8	20.5	20.4	20.5
ROE(%)	10.3	13.5	15.5	16.3	16.3
市盈率	31	17	14	14	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

公司于 2024 年 8 月 20 日公告《就长城汽车股份有限公司舆情相关事项发出监管工作函》：

标题：关于长城汽车股份有限公司舆情相关事项的监管工作函

证券代码：601633

证券简称：长城汽车

监管类型：监管工作函

涉及对象：上市公司,董事,监事,高级管理人员

处分日期：2024-08-20

处理事由：就长城汽车股份有限公司舆情相关事项发出监管工作函

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	137,340	173,212	193,085	243,546	286,234
其中: 营业收入	137,340	173,212	193,085	243,546	286,234
减: 营业成本	110,739	140,773	153,594	193,969	227,546
减: 税金及附加	5,121	5,986	6,673	8,417	9,892
主营业务利润	21,480	26,453	32,818	41,160	48,796
减: 销售费用	5,876	8,285	9,461	11,325	13,453
减: 管理费用	4,893	4,735	5,490	6,576	7,442
减: 研发费用	6,445	8,054	8,882	11,203	13,453
减: 财务费用	-2,488	-126	-532	-923	-1,322
经营性利润	6,754	5,505	9,517	12,979	15,770
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-26	-62	20	60	38
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-337	-488	207	0	0
加: 投资收益及其他	1,521	2,273	4,000	4,000	4,000
营业利润	7,967	7,201	13,403	16,949	20,118
加: 营业外净收入	840	623	642	750	911
利润总额	8,807	7,824	14,045	17,699	21,029
减: 所得税	554	801	1,565	2,004	2,403
净利润	8,253	7,023	12,479	15,695	18,625
少数股东损益	-13	1	2	3	3
归属于母公司所有者的净利润	8,266	7,022	12,477	15,692	18,622

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。