

汽车

2025年03月04日

长城汽车 (601633)

——2月销量承压，静待新车周期开启

报告原因：有信息公布需要点评

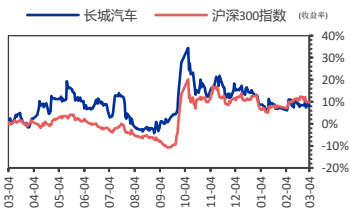
买入 (维持)

市场数据:	2025年03月04日
收盘价(元)	25.08
一年内最高/最低(元)	33.34/21.55
市净率	2.8
息率(分红/股价)	1.20
流通A股市值(百万元)	155,342
上证指数/深证成指	3,324.21/10,679.44

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)	8,563/6,194
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 A0230524120001
shaoyi@swsresearch.com

联系人

邵翼
(8621)23297818x
shaoyi@swsresearch.com

投资要点: 公司发布 2025 年 2 月产销快报, 2 月实现总销量 7.79 万辆, 同比+9.65%, 环比-3.77%, 其中海外销量 3.11 万辆, 同比+1.57%, 环比+10.89%。分品牌来看, 2 月哈弗销量 4.33 万辆, 同比-3.20%, 环比-10.82%; 魏牌销量 3643 辆, 同比+37.52%, 环比-27.24%; 皮卡销量 1.73 万辆, 同比+65.04%, 环比+40.11%; 欧拉销量 1898 辆, 同比-36.86%, 环比-13.45%; 坦克销量 1.18 万辆, 同比+15.72%, 环比-8.43%。

- **行业需求较弱叠加公司自身新车周期未至, 销量表现较弱。** 2024 年以旧换新补贴政策到期的刺激下, 消费者于 2024 年底集中置换车辆, 透支部分 2025 年行业需求; 同时春节影响下 2 月全月有效产销时间为 19 个工作日。据乘联分会预计, 2 月狭义乘用车零售总市场规模约为 125.0 万辆, 环比 1 月-30.3%。公司角度来看, 前两个月公司未推出充足的新上市车型, 更多是在进行国内旧款车型的库存出清, 导致总销量环比下滑。
- **公司新车周期即将开启, 智能化也将同步赋能。** 2 月公司坦克 400 汽柴油双擎上市, 3 月 10 日 2025 款坦克 300 将正式上市, 同时哈弗二代枭龙 MAX 及全新版高山也已开启宣传活动, 两款重磅改款车型上市在即, 即将开启新一轮改款及新车周期。同时智驾维度公司也加大投入, 陆续上车实现销量赋能, 旗下蓝山智驾版已搭载基于 Orin-X 的 Coffee Pilot Ultra 智驾系统, 可实现全场景 NOA, 覆盖高速、城区、乡镇等各种场景, 进一步拓宽了目标用户群体, 叠加新车周期开启, 销量有望实现可观增长。
- **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。随坦克、哈弗等老车型改款后增量值得期待; 智驾加速赋能下品牌口碑及用户覆盖度进一步提升, 我们预计 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, 叠加多款车型推向海外, 我们预计全年有望实现 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 2024-2026 年收入预测 1931/2435/2862 亿元不变; 维持公司 2024 年归母净利润预测 125/157/186 亿元不变, 对应 EPS 分别为 1.46/1.83/2.17 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	12,472	15,676	18,601
同比增长率(%)	-15.1	108.8	77.6	25.7	18.7
每股收益(元/股)	0.82	1.23	1.46	1.83	2.17
毛利率(%)	18.7	20.8	20.5	20.4	20.5
ROE(%)	10.3	13.5	15.5	16.3	16.2
市盈率	31	17	14	12	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



申万宏源研究微信服务号

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	-525	-905	-1,298
经营性利润	6,754	5,505	9,510	12,961	15,746
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	13,396	16,931	20,094
加: 营业外净收入	840	623	642	750	911
利润总额	8,807	7,824	14,038	17,681	21,005
减: 所得税	554	801	1,565	2,002	2,401
净利润	8,253	7,023	12,474	15,679	18,604
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	12,472	15,676	18,601

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。