

长城汽车(601633.SH)

品牌特色锐化，迎接个性化消费时代

推荐（维持）

股价：26.42元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.gwm.com.cn
大股东/持股	保定创新长城资产管理有限公司 /59.78%
实际控制人	魏建军
总股本(百万股)	8,563
流通A股(百万股)	6,194
流通B/H股(百万股)	2,319
总市值(亿元)	1,933
流通A股市值(亿元)	1,636
每股净资产(元)	9.19
资产负债率(%)	63.6

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号
S1060523080001
BVG944
WANGGENHAI964@pingan.com.cn

无法显示该图片。

事项：

公司披露 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 2021.95 亿元（同比+16.73%），归母净利润 126.92 亿元（同比+80.76%），扣非归母净利润 97.35 亿元（同比+101.40%）。2024 年度利润分配预案为：每股派发现金红利 0.45 元（含税）。

平安观点：

- 产品结构持续优化。**根据公司财报，2024 年公司总销量同比微增，新能源销量/出口销量占比提升至 26.1%/36.8%，坦克品牌 2024 销量达 23.2 万台（同比+42.6%），皮卡终端市占率继续保持高位。得益于产品结构优化，单车均价同比继续提升，2024 年长城汽车扣非净利润实现同比增长 101%。分业务板块看，整车销售收入毛利率同比提升至 19.5%，国内/海外毛利率分别为 19.9%/18.8%，由于坦克占比上升，国内业务毛利率提升幅度较大，海外业务毛利率同比下降 7.3 个百分点，2024 年度各项费用率均有下降，研发投入总额占收入比为 5.2%，资本化比重达 50%，资本化研发投入金额 51.8 亿元。
- 混动及智能化技术矩阵全。**公司以全面的混动四驱技术体系 Hi4（哈弗猛龙/全新蓝山）、Hi4-Z（坦克）、Hi4-T（坦克）、Hi4-G（重卡）打造细分品类标杆产品。蓝山的全场景智驾方案保持快速迭代节奏，公司规划高中低三档智驾平台 ADC2.0（算力 100+Tops，实现高速 NOA 及城市通勤 NOA）、ADC3.0（200+TOPS，全场景智驾）、ADC4.0（700+TOPS，全场景智驾）分别搭载于公司的 10 万级、20 万级、30 万级价格带车型。
- 长城汽车旗下各品牌特色进一步锐化，迎接乘用车个性化消费时代。**坦克品牌累计销量破 60 万台，用户生态壁垒高，2024 年坦克海外国内销量均保持高增长，坦克各款车型混动架构持续丰富，覆盖越野/泛越野等更多用户群体。魏品牌产品矩阵将涵盖 SUV/MPV/轿车，以全场景智驾搭载为特色，耕耘 25-50 万元价格带，夯实高端智能新能源品牌形象。哈弗品牌重构产品矩阵，打造都市/泛越野/越野三品类，以 Hi4 技术为驱动打造爆款车型。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	173,212	202,195	246,983	287,894	341,591
YOY(%)	26.1	16.7	22.2	16.6	18.7
净利润(百万元)	7,022	12,692	15,359	16,863	18,195
YOY(%)	-15.1	80.8	21.0	9.8	7.9
毛利率(%)	18.7	19.5	20.0	20.3	20.5
净利率(%)	4.1	6.3	6.2	5.9	5.3
ROE(%)	10.3	16.1	16.7	15.9	15.0
EPS(摊薄/元)	0.82	1.48	1.79	1.97	2.12
P/E(倍)	32.2	17.8	14.7	13.4	12.4
P/B(倍)	3.3	2.9	2.5	2.1	1.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **长城直营渠道计划三年内拓展至一千家以上。**公司披露，目前长城智选全国布局超三百多家，预计 2025 年内达 500 家，铺设节奏较快，并计划三年内超千家。2024 年海外销售 45.4 万辆（同比+44.6%），围绕整车制造+供应链体系，践行“生态出海”战略，开启海外市场第二个百万征程。
- **盈利预测与投资建议：**我们认为长城汽车的越野技术及品类护城河高，混动技术架构持续丰富+越野及泛越野品类特色持续锐化，生态出海战略行稳致远，产品结构高端化稳步推进。首搭于蓝山的高阶智驾方案将向多车型迁移。预计 2Q25 开始进入强劲的新品周期，推动公司 2025 年销量逐季攀升。根据最新情况我们上调公司 2025 年/2026 年归母净利润预测为 153.6 亿/168.6 亿元（前次预测值为 140.3 亿/158.8 亿），新增 2027 年净利润预值为 181.9 亿，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 出口收入占比较高，国际贸易环境变化可能影响公司出口业务；2) 目前研发资本化比例较高，后续存在研发费用率上升可能；3) 智驾方案渗透率不及预期；4) 增程车扩容侵蚀其它混动车份额。

单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	133435	170137	201468	244052
现金	30741	42242	54889	72872
应收票据及应收账款	50765	58149	67781	80423
其他应收款	3385	3831	4465	5298
预付账款	1942	3967	4625	5487
存货	25408	36036	41854	49570
其他流动资产	21195	25913	27855	30403
非流动资产	83831	91952	97195	99519
长期投资	11551	16953	21094	25590
固定资产	31844	37954	42802	44432
无形资产	12345	12001	11314	10285
其他非流动资产	28090	25044	21986	19212
资产总计	217266	262089	298663	343571
流动负债	122229	155376	179081	210813
短期借款	6665	6011	5439	5007
应付票据及应付账款	79571	99519	115587	136896
其他流动负债	35993	49846	58055	68910
非流动负债	16041	14859	13611	11555
长期借款	11528	10346	9098	7042
其他非流动负债	4514	4514	4514	4514
负债合计	138270	170235	192692	222368
少数股东权益	8	8	8	8
股本	8556	8563	8563	8563
资本公积	3626	3619	3619	3619
留存收益	66806	79664	93781	109013
归属母公司股东权益	78988	91846	105963	121195
负债和股东权益	217266	262089	298663	343571

单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	27018	33399	34409	39725
净利润	12692	15359	16863	18195
折旧摊销	9388	9793	12347	14427
财务费用	91	62	15	-51
投资损失	-877	-921	-967	-1015
营运资金变动	4382	8600	5594	7562
其他经营现金流	1341	506	558	607
投资活动现金流	-23296	-17499	-17181	-16343
资本支出	11740	12500	13449	12254
长期投资	-12288	-4568	-3266	-3578
其他投资现金流	-22747	-25431	-27364	-25019
筹资活动现金流	-12178	-4399	-4581	-5400
短期借款	964	-654	-572	-432
长期借款	-5883	-1182	-1248	-2056
其他筹资现金流	-7259	-2563	-2761	-2912
现金净增加额	-8827	11501	12647	17982

单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	202195	246983	287894	341591
营业成本	162747	197521	229412	271704
税金及附加	7409	9051	10550	12518
营业费用	7830	9639	11322	13536
管理费用	4756	5933	7060	8548
研发费用	9284	12329	15523	19784
财务费用	91	62	15	-51
资产减值损失	-751	-545	-518	-528
信用减值损失	-22	-54	-57	-44
其他收益	3693	3767	3842	3919
公允价值变动收益	42	108	96	54
投资净收益	877	921	967	1015
资产处置收益	5	-5	-5	-0
营业利润	13921	16641	18339	19969
营业外收入	435	744	794	720
营业外支出	72	61	70	74
利润总额	14283	17323	19063	20615
所得税	1591	1964	2200	2420
净利润	12692	15359	16863	18195
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	12692	15359	16863	18195
EBITDA	23763	27179	31424	34991
EPS (元)	1.48	1.79	1.97	2.12

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	16.7	22.2	16.6	18.7
营业利润(%)	93.3	19.5	10.2	8.9
归属于母公司净利润(%)	80.8	21.0	9.8	7.9
获利能力				
毛利率(%)	19.5	20.0	20.3	20.5
净利率(%)	6.3	6.2	5.9	5.3
ROE(%)	16.1	16.7	15.9	15.0
ROIC(%)	19.3	20.8	21.6	22.3
偿债能力				
资产负债率(%)	63.6	65.0	64.5	64.7
净负债比率(%)	-15.9	-28.2	-38.1	-50.2
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	4.2	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.48	1.79	1.97	2.12
每股经营现金流(最新摊薄)	3.16	3.90	4.02	4.64
每股净资产(最新摊薄)	9.19	10.69	12.34	14.11
估值比率				
P/E	17.8	14.7	13.4	12.4
P/B	2.9	2.5	2.1	1.9
EV/EBITDA	9.1	7.7	6.3	5.2

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层