

长城汽车 (601633)

2024 年报点评: 全年营收创新高, 出海+智能化助力高质量发展

买入 (维持)

2025 年 03 月 30 日

证券分析师 黄细里

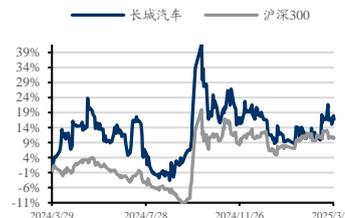
执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	173212	202195	224963	249128	265580
同比 (%)	26.12	16.73	11.26	10.74	6.60
归母净利润 (百万元)	7022	12692	12870	14343	14846
同比 (%)	(15.06)	80.76	1.40	11.45	3.50
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.82	1.48	1.50	1.68	1.73
P/E (现价&最新摊薄)	32.22	17.82	17.58	15.77	15.24

股价走势



投资要点

■ **公告要点:** 公司公布 2024 年全年业绩, 2024 年全年公司实现营业收入 2021.95 亿元, 同比+16.7%, 实现归母净利润 126.92 亿元, 同比+80.8%。公司 2024 全年量质齐升, 海外销售增长+国内产品结构优化, 助力营收和归母净利润均创历史新高。2024 年公司毛利率水平 19.51%, 同比+0.8pct。

■ **Q4 单季度营收同环比增长, 归母净利润同比增长环比下降。** 2024Q4 公司实现营业收入 599.41 亿元, 同环比+11.6%/+17.9%; 实现归母净利润 22.64 亿元, 同环比+11.7%/-32.4%; 实现扣非归母净利润 13.61 亿元, 同环比+32.7%/-50.0%。2024Q4 公司实现销量 37.95 万辆, 同环比分别+3.50%/+29.01%。Q4 对应扣非前单车净利 0.6 万元, 扣非后单车净利 0.36 万元。费用率方面, 2024Q4 公司销售费用率 2.6%, 同环比-3.3/-2.2pct, 控制得当; 研发费用率 5.1%, 同环比+0.4/+1.2pct, 公司持续智能化+产品研发投入。

■ **公司智能化规划清晰, 海外市场持续发力。** 1) 智能化方面, 公司规划 ADC2.0/ADC3.0/ADC4.0 三大智驾平台, 分别对应 10 万级/20 万级/30 万级的低/中/高算力方案, 其中 ADC2.0 可实现高性价比的无图高速 NOA, 预计搭载于哈弗 H6、欧拉好猫等车型; ADC3.0 将实现全国无图城市 NOA, 预计在搭载于魏牌、坦克; ADC4.0 采用端到端+VLA 大模型, 支持点到点的城市 NOA, 将在坦克、魏牌车型上车。2) 全球化方面, 公司 2024 年海外销量超 45.4 万辆, 同比+44.6%, 创历史新高, 公司持续聚焦产能在地化、经营本土化、品牌跨文化和供应链安全化的“国际新四化”, 稳居中国出海车企第一梯队。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司智能化+全球化战略明确, 驱动车型销量持续增长, 我们上调公司 2025/2026 年营业收入预期分别为 2250/2491 亿元 (原值为 2126/2338 亿元), 同比+11%/+11%。由于智驾、新车型等研发持续加大, 我们下调 2025/2026 年归母净利润预期分别为 129/143 亿元 (原值为 149/174 亿元), 同比+1%/+11%。新增 2027 年营收预期 2656 亿元, 同比+7%; 新增 2027 年归母净利润预期 148 亿元, 同比+4%。2025~2027 年对应 EPS 分别为 1.50/1.68/1.73 元, 对应 PE 估值分别为 18/16/15 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 海外市场需求低于预期; 国内乘用车价格战演绎超预期。

市场数据

收盘价(元)	26.42
一年最低/最高价	21.55/33.34
市净率(倍)	2.87
流通 A 股市值(百万元)	163,642.17
总市值(百万元)	226,225.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.19
资产负债率(% ,LF)	63.64
总股本(百万股)	8,562.66
流通 A 股(百万股)	6,193.87

相关研究

《长城汽车(601633): 2024 年三季度报点评: 业绩符合预期, 单车均价再创新高》

2024-10-28

《长城汽车(601633): 新能源销量同环比提升, 智能化全球化双线推进》

2024-10-09

长城汽车三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	133,435	160,518	193,997	221,099	营业总收入	202,195	224,963	249,128	265,580
货币资金及交易性金融资产	44,922	59,687	83,612	104,160	营业成本(含金融类)	162,747	180,645	199,303	212,464
经营性应收款项	52,680	60,438	66,880	71,262	税金及附加	7,409	8,099	8,969	9,561
存货	25,408	29,407	31,817	33,311	销售费用	7,830	8,774	9,716	10,358
合同资产	26	22	25	27	管理费用	4,756	5,399	5,979	6,374
其他流动资产	10,399	10,962	11,663	12,340	研发费用	9,284	10,348	11,460	12,217
非流动资产	83,831	80,831	77,485	77,658	财务费用	91	675	1,492	2,024
长期股权投资	11,551	12,051	12,551	13,051	加:其他收益	3,693	3,000	3,000	3,000
固定资产及使用权资产	31,844	26,662	21,486	17,210	投资净收益	877	1,000	1,100	1,200
在建工程	3,960	4,464	4,918	5,326	公允价值变动	42	450	796	815
无形资产	12,345	12,943	13,240	16,200	减值损失	(774)	(750)	(750)	(750)
商誉	28	28	28	28	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	570	570	570	570	营业利润	13,921	14,723	16,356	16,848
其他非流动资产	23,532	24,112	24,692	25,272	营业外净收支	363	400	500	600
资产总计	217,266	241,349	271,483	298,757	利润总额	14,283	15,123	16,856	17,448
流动负债	122,229	135,235	149,295	159,745	减:所得税	1,591	2,268	2,528	2,617
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,353	11,253	12,153	13,053	净利润	12,692	12,855	14,328	14,831
经营性应付款项	79,571	87,813	96,883	103,281	减:少数股东损益	0	(15)	(15)	(15)
合同负债	11,711	12,373	13,702	14,607	归属母公司净利润	12,692	12,870	14,343	14,846
其他流动负债	20,594	23,796	26,557	28,805	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.48	1.50	1.68	1.73
非流动负债	16,041	18,541	24,641	31,141	EBIT	13,252	15,798	18,349	19,472
长期借款	6,481	8,481	13,481	18,481	EBITDA	23,404	26,869	29,764	27,370
应付债券	3,675	3,875	4,275	4,875	毛利率(%)	19.51	19.70	20.00	20.00
租赁负债	1,372	1,672	2,372	3,272	归母净利率(%)	6.28	5.72	5.76	5.59
其他非流动负债	4,514	4,514	4,514	4,514	收入增长率(%)	16.73	11.26	10.74	6.60
负债合计	138,270	153,776	173,936	190,886	归母净利润增长率(%)	80.76	1.40	11.45	3.50
归属母公司股东权益	78,988	87,579	97,568	107,907					
少数股东权益	8	(7)	(22)	(37)					
所有者权益合计	78,996	87,573	97,547	107,870					
负债和股东权益	217,266	241,349	271,483	298,757					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	27,783	22,256	27,478	23,819	每股净资产(元)	9.19	10.19	11.36	12.56
投资活动现金流	(23,296)	(6,679)	(6,478)	(6,283)	最新发行在外股份(百万股)	8,563	8,563	8,563	8,563
筹资活动现金流	(12,178)	(890)	2,128	2,196	ROIC(%)	11.81	12.57	12.85	11.93
现金净增加额	(8,062)	14,315	23,128	19,733	ROE-摊薄(%)	16.07	14.69	14.70	13.76
折旧和摊销	10,153	11,071	11,415	7,898	资产负债率(%)	63.64	63.72	64.07	63.89
资本开支	(11,082)	(6,600)	(6,500)	(6,400)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.82	17.58	15.77	15.24
营运资本变动	4,650	(1,003)	2,814	2,209	P/B(现价)	2.87	2.59	2.33	2.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>