

➤ **事件概述:**公司发布 2024 年度报告: 2024 年全年营业总收入为 2022.0 亿元, 同比+16.7%, 归母净利润为 126.9 亿元, 同比+80.8%, 扣非归母净利润为 97.4 亿元, 同比+101.4%; 其中 2024Q4 营业总收入为 599.4 亿元, 同比/环比分别为 +11.6%/+17.9%; 归母净利润为 22.6 亿元, 同比/环比分别为 -32.4%/+11.7%, 扣非归母净利润为 13.6 亿元, 同比/环比分别为 +32.7%/-50.0%。

➤ **营收持续向上 单车 ASP 提升。收入端:** 2024Q4 营业总收入 599.4 亿元, 同比/环比分别为 +11.6%/+17.9%。据我们测算, 2024Q4 单车 ASP 为 15.8 万元, 同比/环比分别 +1.2 /-0.4 万元。**利润端:** 2024Q4 扣非归母净利润为 13.6 亿元, 同比/环比分别为 +32.7%/-50.0%。我们判断, 利润端的下滑主要是由于财务费用中的汇兑损失所致。**费用端:** 2024Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.7%/2.9%/5.2%/-0.2%, 同比分别为 -3.3 pts/-0.1 pts/+0.4 pts/+0.5 pts, 环比分别为 -3.3 pts/-0.1 pts/+0.4 pts/+0.5 pts, 销售/管理/研发费用率基本稳定。

➤ **坦克同比增长 高端化贡献利润。**2024Q4 交付合计 37.9 万辆, 同比环比分别为 +3.5%/+28.9%。其中: 哈弗 2024Q4 为 23.4 万辆, 同比环比分别为 +6.9%/+36.3%; Wey 牌 2024Q4 为 2.2 万辆, 同比环比分别为 +158.7%/+71.8%; 皮卡 2024Q4 为 4.5 万辆, 同比环比分别为 -9.4%/+12.5%; 欧拉 2024Q4 为 1.6 万辆, 同比环比分别为 -47.8%/+7.4%; 坦克 2024Q4 为 6.1 万辆, 同比环比分别为 +5.5%/+13.3%。高端化方面, 20 万元以上车型 2024Q4 销售 11.0 万辆。2024 年公司以坦克为主的高端化产品表现强劲, 有望拉动毛利率, 打开盈利空间。

➤ **海外销量稳健向上 全球化稳步推进。**公司 2024Q4 海外批发销量 12.9 万辆, 同比+23.6%。展望 2025, 公司将加速海外产品布局, 通过本土化生产发力泰国、巴西等海外市场。我们认为, 公司燃油及混动产品具有优质产品力, 在海外市场极具竞争力。看好公司海外布局加速推进带来销量的持续提升。

➤ **投资建议:**公司新产品国内外推广进展顺利, 智能电动化新周期开启, 新能源智能化车型占比快速提升, 高端智能化路线愈发清晰。调整盈利预测, 预计 2025-2027 年营业收入为 2,408.6/2,779.5/3,146.4 亿元, 归母净利润为 149.0/170.3/192.7 亿元, 对应 2025 年 3 月 28 日收盘价 26.42 元/股, PE 为 15/13/12 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**车市下行风险; WEY、哈弗等品牌所在市场竞争加剧, 销量不及预期; 出海进度不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	202,195	240,856	277,948	314,637
增长率 (%)	16.7	19.1	15.4	13.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	12,692	14,900	17,027	19,269
增长率 (%)	80.8	17.4	14.3	13.2
每股收益 (元)	1.48	1.74	1.99	2.25
PE	18	15	13	12
PB	2.86	2.47	2.13	1.84

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**26.42 元**

**分析师 崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

**分析师 乔木**

执业证书: S0100524100002

邮箱: qiaomu@mszq.com

### 相关研究

- 1.长城汽车 (601633.SH) 系列点评二十: 2024 业绩亮眼 2025 行稳致远-2025/01/15
- 2.长城汽车 (601633.SH) 系列点评十九: 2024 出口稳健增长 2025 高端化发力-2025/01/03
- 3.长城汽车 (601633.SH) 系列点评十八: 高端化加速推进 出海稳步增长-2024/12/04
- 4.长城汽车 (601633.SH) 系列点评十七: “智能化+越野” 实力凸显 高端出海创新高-2024/11/02
- 5.长城汽车 (601633.SH) 系列点评十六: 2024Q3 营收增长 高端+出海优化结构-2024/10/27

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	202,195	240,856	277,948	314,637
营业成本	162,747	192,685	222,358	251,710
营业税金及附加	7,409	8,912	9,728	11,012
销售费用	7,830	9,634	11,118	12,585
管理费用	4,756	6,021	6,949	7,866
研发费用	9,284	10,839	12,508	14,159
EBIT	13,252	12,765	15,287	17,305
财务费用	91	100	100	100
资产减值损失	-751	-69	-107	-88
投资收益	877	963	1,112	1,259
营业利润	13,921	15,961	18,963	21,512
营业外收支	363	600	400	400
利润总额	14,283	16,561	19,363	21,912
所得税	1,591	1,656	2,324	2,629
净利润	12,692	14,905	17,039	19,283
归属于母公司净利润	12,692	14,900	17,027	19,269
EBITDA	23,404	23,201	26,013	28,100

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	30,741	39,989	61,579	84,942
应收账款及票据	9,638	13,857	15,230	16,378
预付款项	1,942	3,814	4,376	4,313
存货	25,408	35,068	38,982	43,078
其他流动资产	65,706	73,139	80,958	89,110
流动资产合计	133,435	165,867	201,125	237,821
长期股权投资	11,551	12,184	12,901	13,576
固定资产	30,014	30,768	30,244	29,601
无形资产	12,345	14,419	15,973	17,787
非流动资产合计	83,831	85,233	83,613	82,289
资产合计	217,266	251,100	284,738	320,110
短期借款	6,665	6,665	6,665	6,665
应付账款及票据	79,571	94,783	109,980	123,610
其他流动负债	35,993	42,151	46,053	51,013
流动负债合计	122,229	143,599	162,698	181,288
长期借款	6,481	6,481	6,481	6,481
其他长期负债	9,560	9,560	9,560	9,560
非流动负债合计	16,041	16,041	16,041	16,041
负债合计	138,270	159,640	178,739	197,329
股本	8,556	8,615	8,615	8,615
少数股东权益	8	13	25	38
股东权益合计	78,996	91,459	105,999	122,781
负债和股东权益合计	217,266	251,100	284,738	320,110

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	16.73	19.12	15.40	13.20
EBIT 增长率	108.24	-3.67	19.75	13.20
净利润增长率	80.76	17.40	14.28	13.17
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	19.51	20.00	20.00	20.00
净利润率	6.28	6.19	6.13	6.13
总资产收益率 ROA	5.84	5.93	5.98	6.02
净资产收益率 ROE	16.07	16.29	16.07	15.70
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.09	1.16	1.24	1.31
速动比率	0.85	0.87	0.96	1.04
现金比率	0.25	0.28	0.38	0.47
资产负债率 (%)	63.64	63.58	62.77	61.64
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	13.13	14.00	13.00	12.00
存货周转天数	56.98	66.43	63.99	62.47
总资产周转率	0.93	0.96	0.98	0.98
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.48	1.74	1.99	2.25
每股净资产	9.22	10.68	12.38	14.33
每股经营现金流	3.24	2.63	3.77	4.00
每股股利	0.29	0.29	0.29	0.29
<b>估值分析</b>				
PE	18	15	13	12
PB	2.86	2.47	2.13	1.84
EV/EBITDA	9.29	8.97	7.17	5.81
股息收益率 (%)	1.10	1.10	1.10	1.10

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	12,692	14,905	17,039	19,283
折旧和摊销	10,153	10,436	10,726	10,795
营运资金变动	4,650	-1,814	5,431	5,257
经营活动现金流	27,783	22,545	32,305	34,279
资本开支	-11,082	-10,677	-8,112	-8,496
投资	-12,288	-638	-710	-674
投资活动现金流	-23,296	-10,351	-7,710	-7,911
股权募资	1,066	59	0	0
债务募资	-8,686	0	0	0
筹资活动现金流	-12,178	-2,946	-3,005	-3,005
现金净流量	-8,062	9,248	21,590	23,363

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048