

分析师：龙羽洁
登记编码：S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

业绩实现高增，全球化智能化引领增长

——长城汽车(601633)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

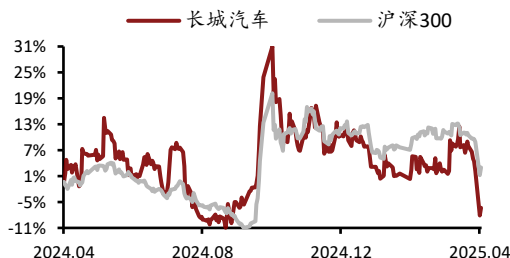
市场数据(2025-04-08)

收盘价(元)	22.95
一年内最高/最低(元)	32.03/21.83
沪深 300 指数	3,650.76
市净率(倍)	2.50
流通市值(亿元)	1,953.65

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	9.19
每股经营现金流(元)	3.25
毛利率(%)	19.51
净资产收益率_摊薄(%)	16.07
资产负债率(%)	63.64
总股本/流通股(万股)	856,265.52/851,265.06
B 股/H 股(万股)	0.00/231,877.60

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

事件：

公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现营业收入 2021.95 亿元，同比+16.73%，实现归母净利润 126.92 亿元，同比+80.76%，扣非归母净利润 97.35 亿元，同比+101.40%；经营活动产生的现金流量净额 277.83 亿元，同比+56.49%；基本每股收益 1.49 元，同比+81.71%；加权平均净资产收益率 17.20%，同比+5.88pct；拟向全体股东每股派发现金红利 0.45 元（含税）。

其中：Q4 实现营业收入 599.41 亿元，同比+11.61%，实现归母净利润 22.64 亿元，同比+11.69%，实现扣非归母净利润 13.61 亿元，同比+32.52%。

投资要点：

- 出口及新能源车销售增长，公司收入利润创新高。

2024 年公司实现营业收入 2021.95 亿元，创历史新高，同比+16.73%，其中国内/国外分别实现营业收入 1193.55/802.59 亿元，分别同比+1.05%/+51.11%，国外销售收入实现大幅增长；公司全年新车销量 123.45 万辆，同比+0.37%，其中内销/出口分别销售 78.04/45.41 万辆，分别同比-14.80%/+44.61%，公司始终坚持高质量“生态出海”，海外销量再创历史新高。2024 年公司实现归母净利润 126.92 亿元，同比+80.76%，利润实现显著增长，创历史新高。2024 年公司锁定智能新能源赛道，聚焦产品力提升，品牌影响力持续增强，全年新能源汽车实现收入 643.34 亿元，累计销售 32.22 万辆，同比增长 25.65%，公司国内乘用车新能源渗透率达到 43.99%。

- 海外市场成为公司业绩核心驱动力。

海外市场成为公司业绩增长的核心驱动力。2024 年公司海外实现营业收入 802.59 亿元，同比+51.11%，占营业收入比重 40%；海外销量 45.41 万辆，同比+44.61%，销量占比达 37%，海外累计销量超 180 万辆，出口保持较好势头。公司销售网络已覆盖 170 余个国家和地区，海外销售渠道超 1400 家；布局海外本地化生产，在泰国、巴西等地建立 3 个全工艺整车生产基地，在厄瓜多尔、巴基斯坦等地拥有多家 KD 工厂，2024 年 1 月在马来西亚完成东盟地区首个 CKD 组装合作，9 月进一步拓展与越南 CKD 合作，在非洲市场与塞内加尔签署 KD 工厂合作备忘录，加速新兴市场本地化战略落地；全球累计用户突破 1500 万，公司构建一流服务团队，为海外市场持续提升技术支持、配件供应、服务策划等全方位保障能力。公司持续优化全球业务布局，完成从整车出海到“生态出海”的升级跨越。

● 各品牌协同发展，产品结构优化带动利润提升。

公司拥有哈弗、魏牌、坦克、长城皮卡、欧拉、长城灵魂等品牌，产品覆盖 SUV、轿车、皮卡、MPV、摩托车等各大品类，各品牌协同发展，产品结构持续优化，盈利能力显著提升，2024 年坦克和魏牌销量走高，分别同比+42.57%、+56.60%，带动公司利润增长。1) 皮卡领域，公司国内终端市占率近 50%，2024 年长城皮卡累计销售 17.51 万辆，长城炮是首个销量突破 65 万辆的中国高端皮卡品牌，依托高性能混动技术矩阵与超级越野平台架构持续巩固市场领军地位；2) SUV 领域，公司哈弗品牌 2024 年全年累计销售 70.71 万辆，成为首个全球用户突破 900 万的中国专业 SUV 品牌，专注越野 SUV 市场的坦克品牌 2024 年全年累计销售 23.22 万辆，同比增长 42.57%，率先进军全球市场，并布局“越野+新能源”技术，2024 年 10 月发布全新四驱技术—泛越野超级电混架构 Hi4-Z；3) 新能源汽车方面，面向高端新能源市场推出的魏牌品牌 2024 年全年累计销售 5.55 万辆，同比增长 56.60%，以高山+蓝山组成“大六/七座双旗舰”，持续夯实高端智能新能源品牌形象，以女性需求为主导的欧拉品牌拥有好猫、好猫 GT、芭蕾猫、闪电猫等多款车型，2024 年全年累计销售 6.36 万辆；4) 公司还于 2024 年开创了中国超豪华摩托车品牌——长城灵魂，推出全新摩托车产品并开启直营店销售，持续深化品类创新。

● 新能源业务稳步推进，技术持续进阶。

2024 年公司新能源汽车业务实现收入 643.34 亿元，累计销售 32.22 万辆，同比增长 25.65%，公司国内乘用车新能源渗透率达到 43.99%。公司在新能源技术研发上持续投入，推动混动领域、动力电池、电驱电控、氢能等核心技术的升级：1) 混动领域：在城市 SUV、泛越野、强越野三大级别布局 Hi4、Hi4-Z、Hi4-T 三款动力构型，依托三大技术分支持续推出新能源车型，丰富产品矩阵；2) 动力电池领域：布局了三元、铁锂、钠电、固态等多种化学体系电池，涵盖了方形、短刀等多种电池形式，布局了高功率超充 800V 车型平台，实现 5C 超充，10 分钟高效补能至 80% 电量；3) 电控领域：深入布局第三代功率半导体碳化硅，提高新能源汽车电能转换效率和系统功率密度，发布公司联合培育的 RISC-V 车规级 MCU 芯片—紫荆 M100。4) 氢能领域：未势能源积极推动新一代燃料电池产品开发及应用，形成金属堆及石墨堆两条平台产品线，国产氢燃料电池技术取得实质性进展。

● 重视研发投入，持续提升智能化水平。

公司重视研发投入，2024 年研发投入金额为 104.46 亿元，研发人员达 2.3 万人。在智能化方面，公司针对智能驾驶技术，基于 SEE 端到端智驾大模型和九州超算中心，推出新一代智能驾驶系统 Coffee Pilot Ultra，实现全场景 NOA 功能，并在魏牌的高山和蓝山上搭载该系统，从智驾安全、空间安全冗余设计以及混动技术可靠性三个方面，全面提升安全标准；针对智能座舱，硬件方面自研并量产了 V4 高算力座舱平台，软件系统推出第三代智慧空间系统 Coffee OS 3，通过 AI 赋能重构智能座舱体验，成为智能化战略的重要里程碑，2024 年累计 OTA 48 次，提升了产品智能化水平。公司已建立端到端智驾大模型 SEE、新一代 AI 数据智能体系和九州超算中心，在智能算法、数据和算力三大维度跻身前沿。未来公司将加速智能

化战略，快速推进智驾产品全面普及，持续提升技术优势。

● 成本控制良好，盈利能力提升。

公司毛利率近年来呈现逐年提升，2024 年公司毛利率为 19.51%，同比+1.36pct；2024 年公司净利率为 6.28%，同比+2.23pct；期间费用方面，2024 年公司期间费用率 10.86%，同比-1.23pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.87%、2.35%、4.59%、0.05%，分别同比-0.91、-0.38、-0.06、+0.12pct，除财务费用率因汇率波动导致略有升高外，其他费用率均有所下降，公司费用管控能力较好。得益于产品结构的进一步优化，以及全球化布局带来的海外销售增长，公司盈利能力进一步提升。

● 首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

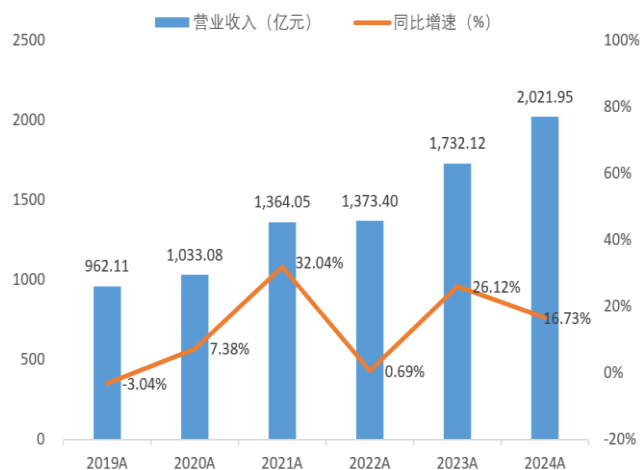
预计 2025 年、2026 年、2027 年公司可实现归母净利润分别为 144.35 亿元、164.91 亿元、186.33 亿元，对应 EPS 分别为 1.69 元、1.93 元、2.18 元，对应 PE 分别为 13.61 倍、11.92 倍、10.55 倍。2025 年公司将继续加大研发投入，提升智能新能源技术优势，借智能化优势巩固领先地位，同时加速生态化出海，差异化布局新能源产品，打造全球大单品，设定海外销售计划 2030 年超百万辆，未来随着海外市场持续拓展、新能源业务逐步发力，公司有望打开新的增长空间，首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

风险提示：市场需求不足的风险；行业竞争加剧的风险；地缘政治及贸易摩擦的风险；技术研发进展不及预期的风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	173,212	202,195	231,300	262,194	294,411
增长比率（%）	26.12	16.73	14.39	13.36	12.29
净利润（百万元）	7,022	12,692	14,435	16,491	18,633
增长比率（%）	-15.06	80.76	13.73	14.24	12.98
每股收益(元)	0.82	1.48	1.69	1.93	2.18
市盈率(倍)	27.99	15.48	13.61	11.92	10.55

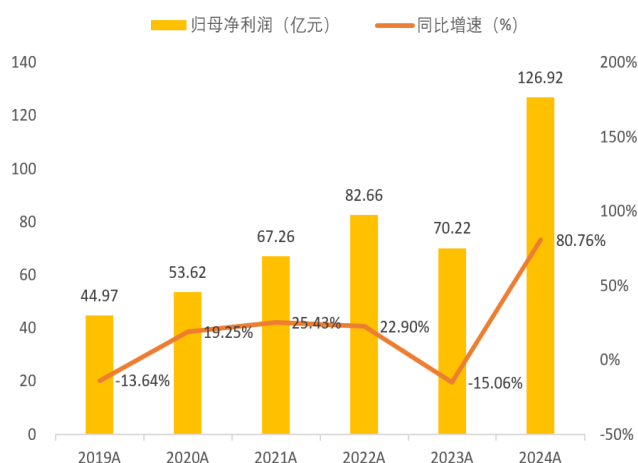
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入及同比增速



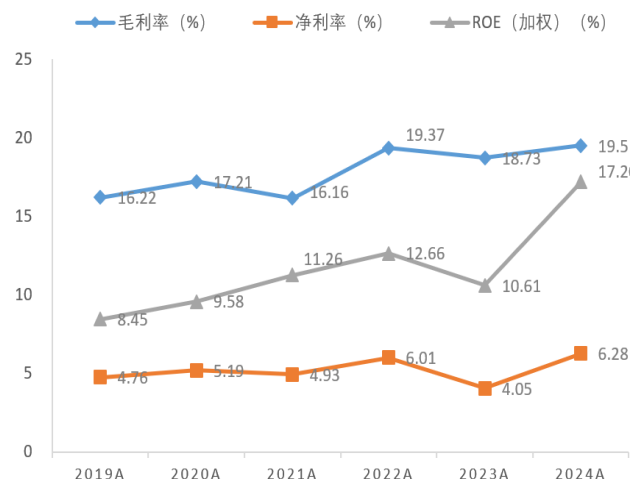
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比增速



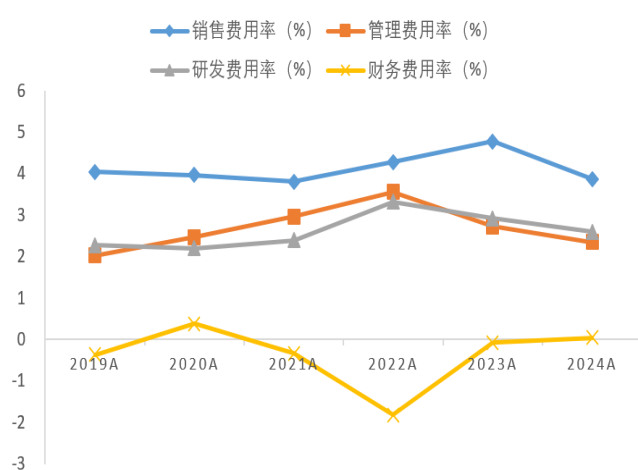
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	118,584	133,435	155,322	180,198	205,422
现金	38,337	30,741	46,166	57,784	69,284
应收票据及应收账款	10,145	9,638	10,280	11,653	13,085
其他应收款	2,114	3,385	3,525	3,941	4,462
预付账款	3,873	1,942	2,227	2,526	2,837
存货	26,628	25,408	27,755	30,857	34,016
其他流动资产	37,487	62,322	65,369	73,437	81,739
非流动资产	82,686	83,831	87,773	91,609	96,944
长期投资	10,751	11,551	12,051	12,551	13,051
固定资产	30,235	30,014	33,213	36,558	39,952
无形资产	11,310	12,345	12,503	12,411	13,500
其他非流动资产	30,390	29,921	30,005	30,089	30,440
资产总计	201,270	217,266	243,095	271,808	302,367
流动负债	110,835	122,229	138,522	155,901	173,635
短期借款	5,701	6,665	7,165	7,665	8,165
应付票据及应付账款	68,486	79,571	91,953	104,333	116,926
其他流动负债	36,648	35,993	39,405	43,903	48,545
非流动负债	21,926	16,041	15,891	15,741	15,591
长期借款	13,286	6,481	5,981	5,481	4,981
其他非流动负债	8,640	9,560	9,910	10,260	10,610
负债合计	132,762	138,270	154,414	171,642	189,227
少数股东权益	8	8	6	4	3
股本	8,498	8,556	8,563	8,563	8,563
资本公积	2,055	3,626	3,626	3,626	3,626
留存收益	58,242	68,376	78,057	89,542	102,519
归属母公司股东权益	68,501	78,988	88,676	100,161	113,137
负债和股东权益	201,270	217,266	243,095	271,808	302,367

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	17,754	27,783	35,765	33,250	34,598
净利润	7,023	12,692	14,432	16,490	18,631
折旧摊销	7,828	10,153	10,748	12,053	11,555
财务费用	730	1,245	582	590	599
投资损失	-852	-960	-1,029	-1,154	-1,297
营运资金变动	3,679	4,650	10,691	4,870	4,650
其他经营现金流	-655	1	340	400	460
投资活动现金流	-10,451	-23,296	-15,371	-16,396	-17,203
资本支出	-16,229	-11,082	-13,200	-14,350	-15,300
长期投资	4,223	-12,288	-2,900	-2,900	-2,900
其他投资现金流	1,555	75	729	854	997
筹资活动现金流	1,052	-12,178	-4,597	-5,236	-5,895
短期借款	-242	964	500	500	500
长期借款	-2,120	-6,805	-500	-500	-500
普通股增加	-267	59	6	0	0
资本公积增加	-72	1,571	0	0	0
其他筹资现金流	3,753	-7,967	-4,604	-5,236	-5,895
现金净增加额	8,374	-8,062	15,425	11,618	11,500

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	173,212	202,195	231,300	262,194	294,411
营业成本	141,772	162,747	185,599	210,484	236,397
营业税金及附加	5,986	7,409	8,340	9,440	10,636
营业费用	7,286	7,830	8,789	9,963	11,188
管理费用	4,735	4,756	5,320	6,030	6,771
研发费用	8,054	9,284	10,409	11,799	13,249
财务费用	-126	91	267	-33	-257
资产减值损失	-488	-751	-610	-710	-810
其他收益	1,512	3,693	2,776	3,146	3,533
公允价值变动收益	-26	42	0	0	0
投资净收益	761	877	1,029	1,154	1,297
资产处置收益	0	5	0	0	0
营业利润	7,201	13,921	15,741	18,062	20,397
营业外收入	744	435	400	500	600
营业外支出	121	72	100	150	200
利润总额	7,824	14,283	16,041	18,412	20,797
所得税	801	1,591	1,609	1,921	2,167
净利润	7,023	12,692	14,432	16,490	18,631
少数股东损益	1	0	-3	-1	-2
归属母公司净利润	7,022	12,692	14,435	16,491	18,633
EBITDA	14,192	23,404	27,056	30,432	32,095
EPS (元)	0.82	1.48	1.69	1.93	2.18

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	26.12	16.73	14.39	13.36	12.29
营业利润 (%)	-9.62	93.32	13.08	14.74	12.93
归属母公司净利润 (%)	-15.06	80.76	13.73	14.24	12.98
获利能力					
毛利率 (%)	18.15	19.51	19.76	19.72	19.71
净利率 (%)	4.05	6.28	6.24	6.29	6.33
ROE (%)	10.25	16.07	16.28	16.46	16.47
ROIC (%)	5.80	11.67	13.23	13.41	13.52
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.96	63.64	63.52	63.15	62.58
净负债比率 (%)	193.79	175.03	174.12	171.36	167.25
流动比率	1.07	1.09	1.12	1.16	1.18
速动比率	0.75	0.81	0.85	0.89	0.92
营运能力					
总资产周转率	0.90	0.97	1.00	1.02	1.03
应收账款周转率	25.10	27.95	30.87	31.88	31.74
应付账款周转率	4.06	3.87	3.94	3.89	3.88
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.82	1.48	1.69	1.93	2.18
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.07	3.24	4.18	3.88	4.04
每股净资产 (最新摊薄)	8.00	9.22	10.36	11.70	13.21
估值比率					
P/E	27.99	15.48	13.61	11.92	10.55
P/B	2.87	2.49	2.22	1.96	1.74
EV/EBITDA	14.51	9.25	6.38	5.30	4.68

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。