

长城汽车 (601633)

2025年一季报点评：全球化持续推进，产品周期波动业绩短期承压

买入（维持）

2025年04月27日

证券分析师 黄细里

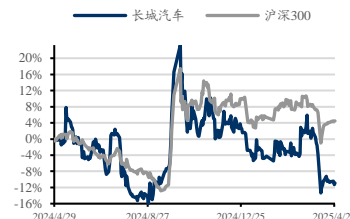
执业证书：S0600520010001

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)	173,212	202,195	219,515	237,623	253,828
同比(%)	26.12	16.73	8.57	8.25	6.82
归母净利润(百万元)	7,022	12,692	12,270	13,854	14,366
同比(%)	(15.06)	80.76	(3.33)	12.91	3.70
EPS-最新摊薄(元/股)	0.82	1.48	1.43	1.62	1.68
P/E(现价&最新摊薄)	32.22	17.82	18.44	16.33	15.75

股价走势



投资要点

■ **公告要点：**公司公布 2025Q1 业绩。2025Q1 公司实现营收 400.19 亿元，同环比-6.6%/-33.2%，实现归母净利润 17.51 亿元，同环比-45.7%/-22.7%，归母净利润同比下降主要系：1) 产品周期波动导致季度销量下降；2) 销售费用同比增长；3) 俄罗斯报废税返还因新车认证后延所致。盈利能力方面，公司 Q1 毛利率为 17.84%，同环比分别-2.2/+1.3pct，受俄罗斯报废税后延约影响。费用率方面，Q1 公司销售费用为 22.96 亿元，同环比分别+34.6%/+44.6%，主要系：1) 直营体系加速投入的影响；2) 新车型上市和预热的影响，如高山、坦克 300、二代枭龙 max 等。

■ **魏品牌放量，出海持续推进。**销量结构上，长城汽车 Q1 批发销量 25.68 万辆，同环比分别-6.7%/-32.3%。分品牌来看，哈弗/魏牌/坦克/欧拉/皮卡销量分别为 14.46/1.33/4.20/0.69/5.00 万辆，同比 -8.4%/+38.7%/-14.6%/-54.3%/+15.0%。公司 Q1 新能源销量 6.26 万辆，同环比分别+5.7%/-43.3%，Q1 新能源渗透率 24.4%，同环比+2.9/-4.7pct。出口方面，公司 Q1 共出口 9.09 万辆，同环比分别-2.0%/-29.5%，出口占比达到 35.4%，同环比+1.7/+1.4pct。

■ **2025 年公司将推出多款新车，产品矩阵进一步完善。**分品牌来看，哈弗品牌：新款哈弗猛龙、新款哈弗二代大狗 Hi4 版（2025Q2 上市）、二代大狗 PHEV 版；坦克品牌：坦克 500 中改款（2025Q2 上市），升级全新座舱和端到端辅助驾驶城市 NOA；欧拉品牌：2025 款欧拉好猫优化换新；长城皮卡：山海炮 Hi4-T（上海车展上市）。2025H2，公司还将推出中型 5 座轻越野 SUV 哈弗猛龙 PLUS、魏牌新系列智能旗舰 SUV、欧拉紧凑级纯电 SUV、中大型越野 SUV 坦克 400Hi4-Z 等多款新车，完善产品结构。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到行业竞争加剧，我们下调公司 2025/2026/2027 年营业收入预期分别为 2195/2376/2538 亿元（原值为 2250/2491/2656 亿元），同比+8.57%/+8.25%/+6.82%。考虑到公司销售和研发投入增加，我们下调 2025/2026/2027 年归母净利润预期分别为 123/139/144 亿元（原值为 129/143/148 亿元），同比-3.33%/+12.91%/+3.70%。2025~2027 年对应 EPS 分别为 1.43/1.62/1.68 元，对应 PE 估值分别为 18/16/16 倍。考虑公司智能化与全球化持续加速，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)	23.16
一年最低/最高价	21.55/33.34
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	143,450.18
总市值(百万元)	198,238.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.61
资产负债率(% ,LF)	61.11
总股本(百万股)	8,559.52
流通 A 股(百万股)	6,193.88

相关研究

《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》

2025-03-31

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

2024-10-28

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	154,807	182,150	206,647	营业总收入	202,195	219,515	237,623	253,828
货币资金及交易性金融资产	44,922	56,039	76,305	94,210	营业成本(含金融类)	162,747	176,710	190,098	203,062
经营性应收款项	52,680	58,923	63,668	67,923	税金及附加	7,409	7,903	8,554	9,138
存货	25,408	28,952	30,683	32,344	销售费用	7,830	8,561	9,267	9,899
合同资产	26	22	24	25	管理费用	4,756	5,268	5,703	6,092
其他流动资产	10,399	10,872	11,471	12,144	研发费用	9,284	10,098	10,931	11,676
非流动资产	83,831	83,546	82,630	84,948	财务费用	91	701	1,385	1,895
长期股权投资	11,551	12,051	12,551	13,051	加:其他收益	3,693	2,927	2,861	2,867
固定资产及使用权资产	31,844	29,377	26,631	24,500	投资净收益	877	976	1,049	1,147
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)	(610)	(610)	(610)
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	14,018	15,782	16,284
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	238,352	264,781	291,594	利润总额	14,283	14,418	16,282	16,884
流动负债	122,229	132,656	143,350	153,673	减:所得税	1,591	2,163	2,442	2,533
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	12,255	13,839	14,352
经营性应付款项	79,571	85,901	92,409	98,711	减:少数股东损益	0	(14)	(14)	(15)
合同负债	11,711	12,073	13,069	13,961	归属母公司净利润	12,692	12,270	13,854	14,366
其他流动负债	20,594	23,429	25,719	27,949	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.48	1.43	1.62	1.68
非流动负债	16,041	18,541	24,641	31,141	EBIT	13,252	15,119	17,666	18,780
长期借款	6,481	8,481	13,481	18,481	EBITDA	23,404	26,475	29,652	27,532
应付债券	3,675	3,875	4,275	4,875	毛利率(%)	19.51	19.50	20.00	20.00
租赁负债	1,372	1,672	2,372	3,272	归母净利率(%)	6.28	5.59	5.83	5.66
其他非流动负债	4,514	4,514	4,514	4,514	收入增长率(%)	16.73	8.57	8.25	6.82
负债合计	138,270	151,197	167,991	184,815	归母净利润增长率(%)	80.76	(3.33)	12.91	3.70
归属母公司股东权益	78,988	87,161	96,810	106,815					
少数股东权益	8	(6)	(20)	(35)					
所有者权益合计	78,996	87,156	96,789	106,780					
负债和股东权益	217,266	238,352	264,781	291,594					

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	21,449	26,722	24,084	每股净资产(元)	9.19	10.14	11.27	12.44
投资活动现金流	(23,296)	(9,703)	(9,529)	(9,336)	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)	(708)	2,276	2,342	ROIC(%)	11.81	12.05	12.44	11.59
现金净增加额	(8,062)	10,667	19,469	17,091	ROE-摊薄(%)	16.07	14.08	14.31	13.45
折旧和摊销	10,153	11,356	11,985	8,753	资产负债率(%)	63.64	63.43	63.45	63.38
资本开支	(11,082)	(9,600)	(9,500)	(9,400)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.82	18.44	16.33	15.75
营运资本变动	4,650	(1,379)	2,065	2,185	P/B(现价)	2.87	2.61	2.34	2.12

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>