

长城汽车 (601633)

2025年H1业绩快报点评：业绩符合预期，智能化+越野+生态出海持续推进

买入（维持）

2025年07月20日

证券分析师 黄细里

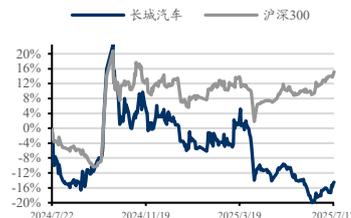
执业证书：S0600520010001

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)	26.73	14.79	15.30	13.55	13.07

股价走势



投资要点

■ **公告要点：**公司发布2025H1业绩快报，业绩符合我们预期。2025H1，公司实现营业收入923.67亿元，同比+1.03%，实现归母净利润63.37亿元，同比-10.22%。2025H1公司开启新的产品周期，实现销量和营业收入的同比增长，同时加速构建直连用户的新渠道模式，以及加大新车型、新技术的上市宣传及品牌提升，投入增加导致净利润波动。分季度来看，2025Q2公司实现营业收入523.48亿元，同环比+7.8%/+30.8%，实现归母净利润45.86亿元，同环比+19.1%/+161.9%，实现扣非归母净利润21.13亿元，同环比-41.7%/+43.8%。

■ **产品结构转型，魏品牌销量高增。**销量结构上，长城汽车Q2批发销量31.3万辆，同环比分别+10.07%/+21.87%。分品牌来看，哈弗/魏牌/坦克/欧拉/皮卡销量分别为17.7/2.1/4.6/0.7/6.2万辆，同比+24.7%/+106.4%/-4.5%/-57.9%/-7.6%，魏品牌持续实现高增长。公司Q2新能源销量9.8万辆，同环比分别+33.7%/+56.4%，Q2新能源渗透率达31.3%。出口方面，公司Q2共出口10.7万辆，同环比分别-1.8%/+17.5%，出口占比达到34.1%。

■ **秉持长期主义，公司坚持智能化、越野、生态出海三大长板。**智能化方面，公司推进安全智能化，全新蓝山高山搭载Coffee Pilot智能辅助驾驶系统，全面实现城市NOA，车机维度Coffee OS 3智慧空间系统不断迭代。越野方面，公司强化越野优势，坦克300 Hi4-T获2025环塔拉力赛T2.E组冠军，二代哈弗H9获T2.1量产燃油组总冠军。生态出海方面，公司推进One GWB品牌战略，长城汽车入选2025中国全球化品牌50强TOP20，越野皮卡车型在南美、澳洲、东南亚等地关注度持续较高。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司2025/2026/2027年营业收入预期分别为2195/2376/2538亿元，同比+8.6%/+8.3%/+6.8%。维持2025/2026/2027年归母净利润预期分别为123/139/144亿元，同比-3.3%/+12.9%/+3.7%。2025~2027年对应EPS分别为1.43/1.62/1.68元，对应PE估值分别为15/14/13倍。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)	21.93
一年最低/最高价	20.60/33.34
市净率(倍)	2.28
流通A股市值(百万元)	136,168.67
总市值(百万元)	187,697.68

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)	8,558.95
流通A股(百万股)	6,209.24

相关研究

《长城汽车(601633)：2025年一季度报点评：全球化持续推进，产品周期波动业绩短期承压》

2025-04-27

《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	156,807	184,153	208,651	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	58,047	78,314	96,222	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	10,864	11,464	12,137	研发费用	9,284	10,098	10,931	11,676
非流动资产	83,831	84,549	83,633	85,951	财务费用	91	701	1,385	1,896
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	25,115	25,695	26,275	营业外净收支	363	400	500	600
资产总计	217,266	241,356	267,786	294,602	利润总额	14,283	14,418	16,282	16,884
流动负债	122,229	133,721	144,415	154,738	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	12,318	13,218	14,118	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	18,322	24,422	30,922	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	4,295	4,295	4,295	收入增长率(%)	16.73	8.57	8.25	6.82
负债合计	138,270	152,043	168,837	185,661	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	89,319	98,969	108,976					
少数股东权益	8	(6)	(20)	(35)					
所有者权益合计	78,996	89,313	98,949	108,941					
负债和股东权益	217,266	241,356	267,786	294,602					

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	20,936	26,721	24,084	每股净资产(元)	9.19	10.40	11.52	12.69
投资活动现金流	(23,296)	(10,164)	(9,529)	(9,336)	最新发行在外股份(百万股)	8,559	8,559	8,559	8,559
筹资活动现金流	(12,178)	1,879	2,278	2,344	ROIC(%)	11.81	11.87	12.11	11.32
现金净增加额	(8,062)	12,675	19,471	17,093	ROE-摊薄(%)	16.07	13.74	14.00	13.18
折旧和摊销	10,153	11,356	11,985	8,753	资产负债率(%)	63.64	63.00	63.05	63.02
资本开支	(11,082)	(10,202)	(9,500)	(9,400)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.79	15.30	13.55	13.07
营运资本变动	4,650	(1,379)	2,065	2,185	P/B(现价)	2.39	2.11	1.90	1.73

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>