

➤ **事件概述:** 公司发布 2025H1 年度业绩快报: 2025H1 实现归母净利润为 63.4 亿元, 同比-10.2%; 2025H1 扣非归母净利润为 35.8 亿元, 同比-36.4%。2025Q2 归母净利润 45.9 亿元, 同比+19.1%, 环比+161.9%。

➤ **经营业绩承压 单车利润下降。** 2025H1 实现归母净利润为 63.4 亿元, 同比-10.2%; 对应 2025H1 单车归母净利润为 1.1 万元, 同比减少 0.2 万元。销量方面, 2025H1 年批发 57.0 万辆, 同比+1.8%; 其中 2025Q2 批发 31.3 万辆, 同比+10.1%, 环比+21.9%。2025Q2, 哈弗交付 17.7 万辆, 同比+24.7%, 环比+22.3%; 魏牌交付 2.1 万辆, 同比+106.3%, 环比+58.9%; 皮卡交付 4.6 万辆, 同比-4.5%, 环比-7.6%; 欧拉交付 0.7 万辆, 同比-57.9%, 环比+2.5%; 坦克交付 6.2 万辆, 同比-7.8%, 环比+46.9%。我们认为, 2025Q2 同环比增长归因于新品周期发力下主力车型持续贡献稳健销量, 以及魏牌系列热销下高端化成效显现。随着 2025H2 新车密集上市, 将进一步释放销量, 有望修复盈利质量。

➤ **新产品周期强势开启 品牌势能激活市场热度。** 坦克 2025H2 计划推出坦克 400/500/700 的 Hi4-Z 版本, Hi4-Z 架构加持下泛越野技术升级。魏牌将于 2025Q3 起陆续推出全新 SUV 和插混轿车, 其中, 全尺寸六座旗舰 SUV “琥爵” 搭载 1.5T Hi4 插混系统, 预计售价 40-50 万元; 另有 SUV 将搭载 VLA 大模型和全动力智能超级平台, 助力品牌智能化+高端化突破。2026 款哈弗大狗已于 7 月 17 日上市, 改款新车外观升级强化硬派风格; 全新旗舰车型猛龙 PLUS 预计 2025H2 推出, 定位 20-25 万元中大型五座 SUV, 搭载第二代 Hi4 技术以及先进辅助驾驶系统, 强调兼顾豪华配置和性能升级。我们认为, 改款+新车布局下补强产品矩阵, 强化硬派越野定位, 塑造品牌高端化势能, 进一步拉动整体销量。

➤ **海外销量环比提升 全球化积极推进。** 2025H1 海外批发销量为 19.8 万辆, 同比-1.9%。2025Q2 海外批发销量为 10.7 万辆, 同比-1.8%, 环比+17.5%。长城山海炮将在泰国、墨西哥等国家上市; 哈弗 H9、哈弗 H5 和坦克 SUV 旗下产品将重点开拓中东、非洲和拉美市场; 巴西工厂经升级改造, 将于 2025 年投产。我们认为, 长城汽车完善全球化全动力产品矩阵, 深度契合本土化驾驶场景需求, 伴随本地化产能释放, 海外体系力优势将进一步凸显, 出海战略加速跃升。

➤ **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。我们预计 2025-2027 年营业收入为 2,267.8/2,617.0/2,962.5 亿元, 归母净利润为 140.9/163.0/182.4 亿元, 对应 2025 年 7 月 22 日收盘价 22.32 元/股, PE 为 14/12/10 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; 出海进度不及预期及欧盟关税相关风险。

### 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	226,780	261,704	296,249
增长率 (%)	16.7	12.2	15.4	13.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	12,692	14,089	16,300	18,240
增长率 (%)	80.8	11.0	15.7	11.9
每股收益 (元)	1.48	1.65	1.90	2.13
PE	15	14	12	10
PB	2.42	2.11	1.83	1.59

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 7 月 22 日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**22.32 元**

**分析师 崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

**分析师 乔木**

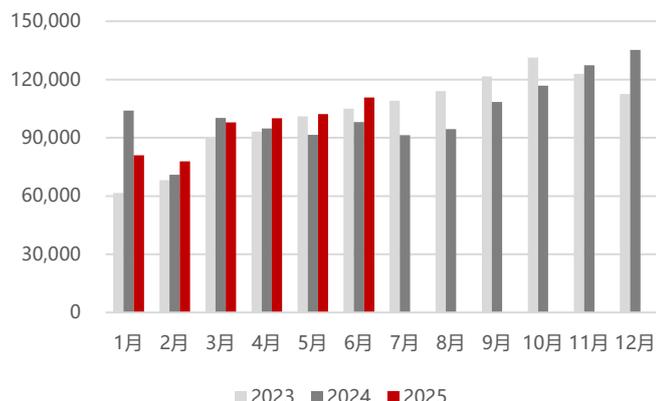
执业证书: S0100524100002

邮箱: qiaomu@mszq.com

## 相关研究

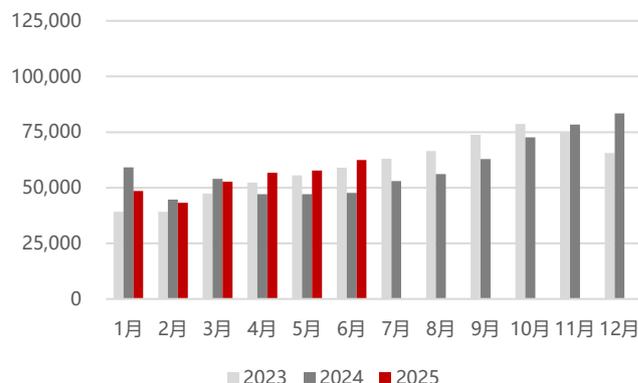
1. 长城汽车 (601633.SH) 系列点评二十四: 6 月: 魏牌增势强劲 出口环比高增-2025/07/02
2. 长城汽车 (601633.SH) 系列点评二十三: 5 月: 魏牌销量亮眼 出口稳步向上-2025/06/04
3. 长城汽车 (601633.SH) 系列点评二十二: 2025Q1 业绩短期承压 新车周期有望贡献增量-2025/04/27
4. 长城汽车 (601633.SH) 系列点评二十一: 2024 利润高增 2025 稳健增长-2025/03/30
5. 长城汽车 (601633.SH) 系列点评二十: 2024 业绩亮眼 2025 行稳致远-2025/01/15

图1: 23-25年6月长城汽车单月销量(辆)



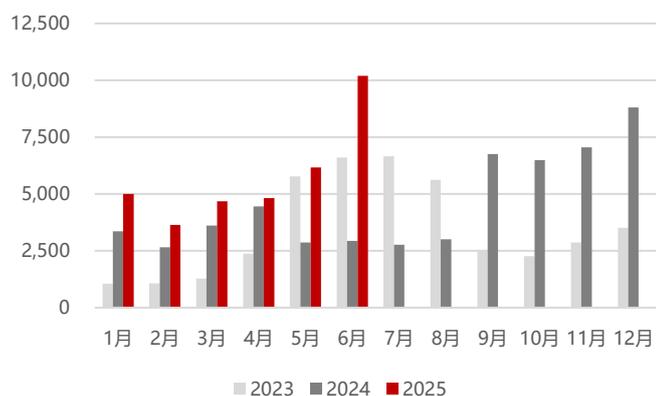
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图2: 23-25年6月哈弗品牌单月销量(辆)



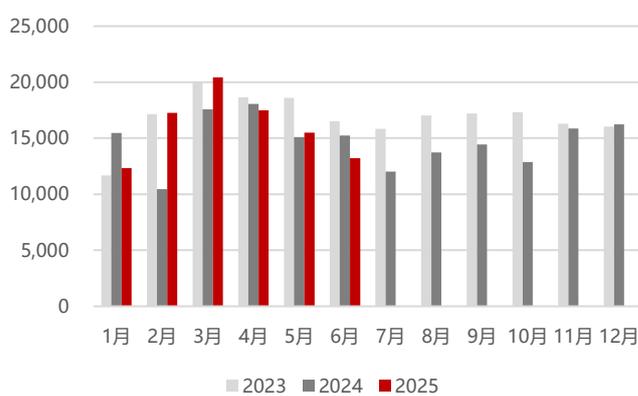
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图3: 23-25年6月魏品牌单月销量(辆)



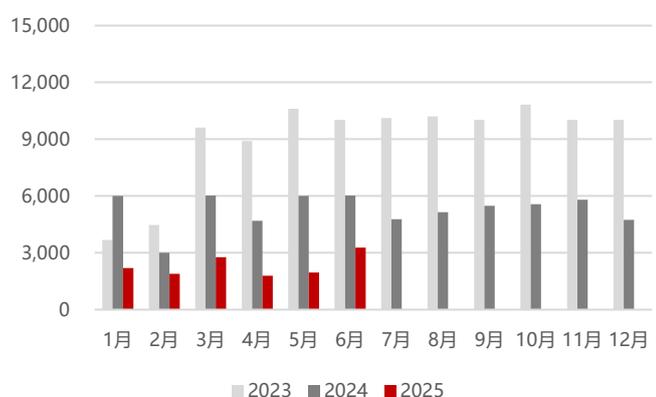
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图4: 23-25年6月皮卡单月销量(辆)



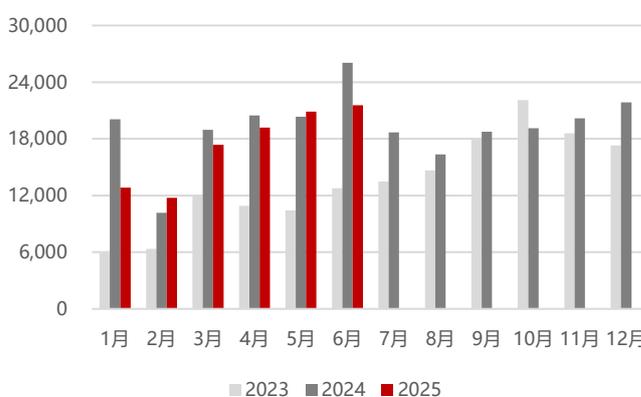
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图5: 23-25年6月欧拉品牌单月销量(辆)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图6: 23-25年6月坦克品牌单月销量(辆)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

## 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	226,780	261,704	296,249
营业成本	162,747	182,558	209,363	236,999
营业税金及附加	7,409	8,164	9,421	10,665
销售费用	7,830	9,071	10,468	11,850
管理费用	4,756	5,670	6,543	7,406
研发费用	9,284	10,205	11,777	13,331
EBIT	13,252	11,112	14,132	15,997
财务费用	91	100	100	100
资产减值损失	-751	-69	-107	-88
投资收益	877	1,021	1,178	1,333
营业利润	13,921	14,235	17,723	20,109
营业外收支	363	600	400	400
利润总额	14,283	14,835	18,123	20,509
所得税	1,591	742	1,812	2,256
净利润	12,692	14,093	16,311	18,253
归属于母公司净利润	12,692	14,089	16,300	18,240
EBITDA	23,404	21,548	24,858	26,792

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	30,741	38,374	58,422	80,449
应收账款及票据	9,638	13,048	14,340	15,421
预付款项	1,942	3,613	4,120	4,061
存货	25,408	33,225	36,704	40,561
其他流动资产	65,706	70,104	77,465	85,141
流动资产合计	133,435	158,363	191,051	225,632
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	243,596	274,664	307,921
短期借款	6,665	6,665	6,665	6,665
应付账款及票据	79,571	89,802	103,552	116,386
其他流动负债	35,993	40,440	43,947	48,617
流动负债合计	122,229	136,907	154,164	171,668
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	152,948	170,205	187,709
股本	8,556	8,615	8,615	8,615
少数股东权益	8	13	24	37
股东权益合计	78,996	90,648	104,459	120,212
负债和股东权益合计	217,266	243,596	274,664	307,921

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	12.16	15.40	13.20
EBIT 增长率	108.24	-16.14	27.18	13.20
净利润增长率	80.76	11.00	15.69	11.91
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	19.51	19.50	20.00	20.00
净利润率	6.28	6.21	6.23	6.16
总资产收益率 ROA	5.84	5.78	5.93	5.92
净资产收益率 ROE	16.07	15.54	15.61	15.18
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.09	1.16	1.24	1.31
速动比率	0.85	0.88	0.96	1.04
现金比率	0.25	0.28	0.38	0.47
资产负债率 (%)	63.64	62.79	61.97	60.96
<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	0.93	0.95	0.96
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.48	1.65	1.90	2.13
每股净资产	9.23	10.59	12.20	14.04
每股经营现金流	3.25	2.44	3.59	3.84
每股股利	0.29	0.29	0.29	0.29
<b>估值分析</b>				
PE	15	14	12	10
PB	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.78	8.10	6.22	4.94
股息收益率 (%)	1.30	1.30	1.30	1.30

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	12,692	14,093	16,311	18,253
折旧和摊销	10,153	10,436	10,726	10,795
营运资金变动	4,650	-2,617	4,617	4,950
经营活动现金流	27,783	20,862	30,684	32,854
资本开支	-11,082	-10,666	-8,099	-8,482
投资	-12,288	-638	-710	-674
投资活动现金流	-23,296	-10,283	-7,632	-7,823
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	7,633	20,048	22,027

## 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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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