

2025Q2 盈利亮眼 高端化表现稳健

2025年08月31日

➤ **事件概述：**公司发布2025H1业绩报告：2025H1营业总收入为923.3亿元，同比+1.0%，其中，2025Q2营业总收入为523.2亿元，同比/环比分别为+7.7%/+30.7%；2025H1归母净利润为63.4亿元，同比-10.5%；其中2025Q2归母净利润为45.9亿元，同比/环比分别为+19.1%/+161.9%。2025H1扣非归母净利润为35.8亿元，同比-36.4%，其中，2025Q2扣非归母净利润为21.1亿元，同比/环比分别为-41.8%/+43.8%。

➤ **营收稳定增长，营销费用提升。**收入端：2025H1营业总收入为923.3亿元，同比+1.0%；其中，2025Q2营业总收入为523.2亿元，同比/环比分别为+7.7%/+30.7%。据我们测算，2025Q2单车ASP为16.7万元，同比/环比分别-0.4/+1.1万元。利润端：2025H1扣非归母净利润为35.8亿元，同比-36.4%；其中，2025Q2扣非归母净利润为21.1亿元，同比/环比分别为-41.8%/+43.8%。利润端下滑主要由于公司加速构建新渠道模式、加大新车和新技术宣传提升导致费用增加。我们判断随着2025Q3新车上量，有望迎来翻转。费用端：2025Q2销售/管理/研发/财务费用率分别为5.2%/1.8%/4.5%/-1.3%，同比分别+0.9pts/-0.2pts/-0.1pts/-0.7pts，环比分别-0.5pts/-0.3pts/-0.3pts/+1.3pts。

➤ **销量增势强劲，新车动力性能+智驾体验双升级。**2025H1合计交付57.0万辆，同比+1.8%；其中，2025Q2交付合计31.3万辆，同比/环比分别为+10.1%/+21.9%；其中，哈弗2025Q2为17.7万辆，同比/环比分别为+24.7%/-22.3%；魏牌2025Q2为2.1万辆，同比/环比分别为+106.3%/+58.9%；皮卡2025Q2为4.6万辆，同比/环比分别为-4.5%/-7.6%；欧拉2025Q2为0.7万辆，同比/环比分别为-57.9%/+2.5%；坦克2025Q2为6.2万辆，同比/环比分别为-7.8%/+46.9%。魏牌高山7豪华MPV将于9月10日开启预售，预计售价25-30万元。公司以Hi4技术平台迭代和高阶智驾系统规模化为新车布局方向，产品性能升级的同时直击消费者智能化需求升级，有望驱动销量持续提升。

➤ **海外销量稳中有进，全球化加速推进。**公司2025Q2海外销量10.7万辆，同比/环比分别为-1.8%/+17.5%。巴西工厂已于8月投产，首批量产哈弗H6、长城炮等主力车型，大规模应用工业机器人实现智能化生产，年产能达5万台。“技术标准输出”与“本地化需求适配”的深度融合下公司全球化战略加速跃升。

➤ **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。调整盈利预测，预计2025-2027年营业收入为2,405.8/2,910.9/3,347.5亿元，归母净利润为132.3/200.6/234.7亿元，对应2025年8月29日收盘价25.85元/股，PE为17/11/9倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**车市下行风险；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	240,580	291,088	334,751
增长率（%）	16.7	19.0	21.0	15.0
归属母公司股东净利润（百万元）	12,692	13,233	20,064	23,467
增长率（%）	80.8	4.3	51.6	17.0
每股收益（元）	1.48	1.55	2.34	2.74
PE	17	17	11	9
PB	2.8	2.4	2.1	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2025年8月29日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

25.85元

**分析师 崔琰**

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

分析师 乔木

执业证书：S0100524100002

邮箱：qiaomu@glms.com.cn

相关研究

- 1.长城汽车 (601633.SH) 系列点评二十六：7月：魏牌延续增势 海外销量持续走强-2025/08/03
- 2.长城汽车 (601633.SH) 系列点评二十五：2025H1 经营稳定 新品周期开启-2025/07/23
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	240,580	291,088	334,751
营业成本	162,747	195,351	232,870	267,801
营业税金及附加	7,409	9,623	11,061	12,721
销售费用	7,830	10,826	11,935	13,725
管理费用	4,756	5,774	6,404	7,365
研发费用	9,284	12,029	13,099	15,064
EBIT	13,252	11,754	21,498	24,723
财务费用	91	-2,485	-335	-873
资产减值损失	-751	-608	-724	-833
投资收益	877	890	1,077	1,239
营业利润	13,921	14,569	22,245	26,068
营业外收支	363	300	300	300
利润总额	14,283	14,869	22,545	26,368
所得税	1,591	1,636	2,480	2,901
净利润	12,692	13,234	20,065	23,468
归属于母公司净利润	12,692	13,233	20,064	23,467
EBITDA	23,404	22,748	34,026	38,633

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	30,741	44,560	66,049	89,069
应收账款及票据	9,638	11,326	13,704	15,759
预付款项	1,942	2,930	3,493	4,017
存货	25,408	29,780	35,500	40,825
其他流动资产	65,706	80,241	91,195	100,664
流动资产合计	133,435	168,838	209,940	250,334
长期股权投资	11,551	11,551	11,551	11,551
固定资产	30,014	31,334	32,214	32,801
无形资产	12,345	16,457	20,569	24,682
非流动资产合计	83,831	84,236	84,183	84,246
资产合计	217,266	253,074	294,124	334,580
短期借款	6,665	7,428	7,428	7,428
应付账款及票据	79,571	97,675	116,435	133,900
其他流动负债	35,993	44,277	50,518	56,129
流动负债合计	122,229	149,381	174,381	197,458
长期借款	6,481	3,209	3,209	3,209
其他长期负债	9,560	9,689	9,689	9,689
非流动负债合计	16,041	12,898	12,898	12,898
负债合计	138,270	162,279	187,280	210,356
股本	8,556	8,559	8,559	8,559
少数股东权益	8	9	10	11
股东权益合计	78,996	90,795	106,844	124,224
负债和股东权益合计	217,266	253,074	294,124	334,580

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.73	18.98	20.99	15.00
EBIT 增长率	108.24	-11.30	82.91	15.00
净利润增长率	80.76	4.26	51.62	16.96
盈利能力 (%)				
毛利率	19.51	18.80	20.00	20.00
净利润率	6.28	5.50	6.89	7.01
总资产收益率 ROA	5.84	5.23	6.82	7.01
净资产收益率 ROE	16.07	14.58	18.78	18.89
偿债能力				
流动比率	1.09	1.13	1.20	1.27
速动比率	0.47	0.55	0.61	0.67
现金比率	0.25	0.30	0.38	0.45
资产负债率 (%)	63.64	64.12	63.67	62.87
经营效率				
应收账款周转天数	12.88	11.92	11.82	12.10
存货周转天数	57.55	50.85	50.46	51.30
总资产周转率	0.97	1.02	1.06	1.06
每股指标 (元)				
每股收益	1.48	1.55	2.34	2.74
每股净资产	9.23	10.61	12.48	14.51
每股经营现金流	3.25	3.90	4.36	4.94
每股股利	0.45	0.47	0.71	0.83
估值分析				
PE	17	17	11	9
PB	2.8	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	9.22	9.49	6.34	5.59
股息收益率 (%)	1.74	1.81	2.75	3.22
现金流量表 (百万元)				
净利润	12,692	13,234	20,065	23,468
折旧和摊销	10,153	10,994	12,528	13,910
营运资金变动	4,650	9,671	4,620	4,822
经营活动现金流	27,783	33,365	37,322	42,254
资本开支	-11,082	-9,816	-11,377	-12,865
投资	-12,288	-7,876	0	0
投资活动现金流	-23,296	-16,645	-10,300	-11,626
股权募资	1,066	3	0	0
债务募资	-8,686	-57	0	0
筹资活动现金流	-12,178	-2,901	-5,534	-7,607
现金净流量	-8,062	13,819	21,489	23,021

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受到任何形式的补偿。

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。	公司评级	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
	行业评级	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