



Q2 盈利能力回升，新车强周期带来成长新动能

—— 2025 年半年报业绩点评

2025 年 8 月 31 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025 年 H1 公司实现营业收入 923.35 亿元，同比+0.99%，实现归母净利润 63.69 亿元，同比-10.48%，实现扣非归母净利润 35.81 亿元，同比-36.63%，EPS 为 0.74 元。2025 年 Q2，公司实现营业收入 523.16 亿元，同比+7.71%，环比+30.73%，实现归母净利润 45.86 亿元，同比+19.09%，环比+161.87%，创下公司单季度净利润新高。Q2 实现扣非归母净利润 21.12 亿元，同比-41.76%，环比+43.79%。

- 高端化、新能源持续突破：**1) Q2 单车平均指导价升至 17.54 万元，同比增长 2.1%，环比提升 6.3%，印证品牌高端化成效。2) Q2 新能源销量 9.79 万辆，同比大涨 38.69%，插混车型凭借“全场景适配”优势渗透率快速提升。明星车型贡献显著：魏牌高山 MPV 上市即热销；山海炮 Hi4-T 混动皮卡首月订单破 5000 辆；坦克 500 Hi4-Z 订单火爆。公司通过技术长期投入（上半年研发支出 42.39 亿元）、高端产品矩阵（坦克 700/魏牌高山）及全球化生态出海，在行业价格战中坚守“高质量增长”路径。

2025 年 H1 公司销量同比增长 1.8%至 57.0 万辆，单车收入 16.2 万元，同比-0.8%，主要是由于国内市场竞争加剧带来国内平均收入降低以及高均价的出口车型销量占比下滑，2025H1 公司出口销量 19.8 万辆，占比同比下降 1.3pct 至 34.7%。Q2 单季公司销量为 31.3 万辆，同比+10.1%，环比+21.9%，其中坦克品牌销售 6.2 万辆，同比-7.8%，环比-46.9%，占销量比重环比提升 3.4pct 至 19.7%，WEY 牌销量 2.1 万辆，同比+106.3%，环比+58.9%，占销量比重环比提升 1.6pct 至 6.8%，带动公司单车平均收入环比提升 7.3%至 16.7 万元。盈利能力方面，2025 年 H1 公司毛利率为 18.38%，同比-1.56pct，主要系国内竞争加剧与出口销量增速放缓影响，Q2 单季公司毛利率为 18.80%，环比+0.96%，得益于规模效应提升实现环比回升。Q2 单季公司出口销量 10.7 万辆，同比-1.8%，环比+17.5%，规模效应提升、高端品牌销量占比提升、出口销量增速回升合力驱动公司盈利能力回升，Q2 单季公司单车扣非净利润为 0.67 万元，同比-47.1%，环比+18.0%。

- 规模效应带动期间费用率环比降低，提升公司经营韧性：**2025 年 H1，公司研发/销售/管理/财务费用率分别为 4.59%/5.45%/2.05%/-1.83%，同比分别+0.01pct/+2.08pct/-0.14pct/-1.66pct，销售费用率提升主要系直营渠道建设与终端促销拉动，财务费用率降低主要得益于人民币升值带来的汇兑收益。Q2 单季，公司研发/销售/管理/财务费用率分别为 4.46%/5.24%/1.83%/-1.27%，环比分别-0.30pct/-0.50pct/-0.52pct/+1.30pct，受益于规模效应，研发、销售、管理费用率环比明显下滑，对公司盈利能力回升起到重要助力。

- 新品强周期叠加智能化技术进步，为公司带来成长新动能：**2025 年以来公司进入新品强周期，发布高山 8、高山 9、全新坦克 500、坦克 300Hi4-T、二代枭龙 MAX、混动重卡 G1050 等新车，上市表现良好，其中高山 8/9 上市首月销量突破 6000 辆，带动 WEY 牌销量持续突破万台，全新坦克 500 上市两小时锁单 12257 台，爆款潜力十足，下半年公司还将发布高山 7、全新坦克

长城汽车（股票代码：601633.SH）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525070003

市场数据

2025-8-29

股票代码	601633.SH
A 股收盘价(元)	25.85
上证指数	3,857.93
总股本(万股)	855,894.63
实际流通 A 股(万股)	620,924.20
流通 A 股市值(亿元)	1,605.09

相对沪深 300 表现图

2025-8-29



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

400、700、围绕蓝山布局的中大型 SUV、欧拉纯电平台新品等多款新车，新品强周期延续。智能化能力方面，公司 Coffee Pilot Ultra 智驾系统搭载蓝山、全新高山、全新坦克 500，车位到车位功能 8 月正式 OTA，Coffee Pilot Plus 上车二代枭龙 MAX，智能化能力提升赋能产品力，搭载 Coffee OS3 的 V4 智能座舱平台已连续 12 个月霸榜安兔兔车机跑分榜第一名，新品强周期延续与智能化能力进步加持为公司带来成长新动能。

- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 2434.19 亿元、2763.94 亿元、3067.05 亿元，实现归母净利润 139.77 亿元、164.21 亿元、190.92 亿元，摊薄 EPS 分别为 1.63 元、1.92 元、2.23 元，对应 PE 分别为 15.83 倍、13.47 倍、11.59 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**产品销量不及预期的风险；智能化技术研发不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	202,195.47	243,418.74	276,393.31	306,705.41
收入增长率%	16.73	20.39	13.55	10.97
归母净利润（百万元）	12,692.20	13,976.81	16,421.40	19,091.80
利润增速%	80.76	10.12	17.49	16.26
毛利率%	19.51	18.72	19.18	19.21
摊薄 EPS(元)	1.48	1.63	1.92	2.23
PE	17.43	15.83	13.47	11.59
PB	2.80	2.42	2.15	1.90
PS	1.09	0.91	0.80	0.72

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	133435.08	155539.53	177253.28	197430.24
现金	30740.98	46777.44	57812.83	68257.78
应收账款	7273.34	8750.12	9737.32	10499.49
其它应收款	3384.57	3718.90	3838.80	4259.80
预付账款	1941.67	2374.29	2680.57	2973.29
存货	25407.81	30977.03	33468.61	35442.60
其他	64686.71	62941.76	69715.16	75997.28
非流动资产	83831.14	79376.99	74478.31	74107.72
长期投资	11551.37	11551.37	11551.37	11551.37
固定资产	30013.57	27857.27	25123.65	21969.59
无形资产	12344.90	10659.95	9249.99	12200.00
其他	29921.29	29308.39	28553.29	28386.76
资产总计	217266.22	234916.52	251731.59	271537.97
流动负债	122228.80	128626.50	134760.47	140967.74
短期借款	6664.94	7025.74	7688.19	8199.81
应付账款	43543.30	38472.28	40332.63	41295.65
其他	72020.56	83128.48	86739.66	91472.29
非流动负债	16041.20	14725.10	13967.22	14267.20
长期借款	6481.14	4250.01	2743.99	2276.85
其他	9560.06	10475.09	11223.23	11990.35
负债合计	138269.99	143351.59	148727.70	155234.94
少数股东权益	8.40	8.82	9.32	9.89
归属母公司股东权益	78987.82	91556.10	102994.58	116293.14
负债和股东权益	217266.22	234916.52	251731.59	271537.97

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	27782.63	28796.02	26611.33	27469.81
净利润	12692.44	13977.23	16421.89	19092.37
折旧摊销	10152.77	12790.91	12119.98	8187.60
财务费用	1245.33	539.96	516.76	527.58
投资损失	-959.73	-851.97	-829.18	-858.78
营运资金变动	4650.47	2637.90	-2212.81	-248.06
其它	1.35	-298.01	594.69	769.09
投资活动现金流	-23295.77	-12261.73	-9970.05	-11515.91
资本支出	-11082.24	-6613.66	-6394.69	-6909.09
长期投资	-12288.29	-6141.42	-3875.04	-5008.23
其他	74.77	493.35	299.69	401.42
筹资活动现金流	-12177.92	-914.17	-5605.89	-5508.94
短期借款	964.09	360.80	662.44	511.62
长期借款	-6804.95	-2231.13	-1506.01	-467.14
其他	-6337.06	956.16	-4762.33	-5553.42
现金净增加额	-8062.37	16036.46	11035.39	10444.96

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	202195.47	243418.74	276393.31	306705.41
营业成本	162746.75	197857.42	223380.72	247773.89
营业税金及附加	7409.42	9493.33	10779.34	11961.51
营业费用	7830.34	12170.94	13543.27	15028.57
管理费用	4756.38	5111.79	5251.47	5520.70
财务费用	91.16	-2421.16	-1239.86	-2117.09
资产减值损失	-751.49	-900.00	-1000.00	-1200.00
公允价值变动收益	42.49	0.00	0.00	0.00
投资净收益	877.09	851.97	829.18	858.78
营业利润	13920.86	15300.67	18128.15	21113.06
营业外收入	434.95	589.33	512.14	550.74
营业外支出	72.42	96.52	84.47	90.50
利润总额	14283.39	15793.48	18555.81	21573.30
所得税	1590.95	1816.25	2133.92	2480.93
净利润	12692.44	13977.23	16421.89	19092.37
少数股东损益	0.24	0.42	0.49	0.57
归属母公司净利润	12692.20	13976.81	16421.40	19091.80
EBITDA	23404.47	26163.23	29435.93	27643.81
EPS (元)	1.48	1.63	1.92	2.23

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16.73%	20.39%	13.55%	10.97%
营业利润	93.32%	9.91%	18.48%	16.47%
归属母公司净利润	80.76%	10.12%	17.49%	16.26%
毛利率	19.51%	18.72%	19.18%	19.21%
净利率	6.28%	5.74%	5.94%	6.22%
ROE	16.07%	15.27%	15.94%	16.42%
ROIC	11.67%	10.31%	12.15%	12.28%
资产负债率	63.64%	61.02%	59.08%	57.17%
净负债比率	-11.22%	-25.73%	-33.68%	-38.11%
流动比率	1.09	1.21	1.32	1.40
速动比率	0.81	0.90	0.99	1.08
总资产周转率	0.97	1.08	1.14	1.17
应收账款周转率	27.95	30.38	29.90	30.31
应付账款周转率	3.87	4.82	5.67	6.07
每股收益	1.48	1.63	1.92	2.23
每股经营现金	3.25	3.36	3.11	3.21
每股净资产	9.23	10.70	12.03	13.59
P/E	17.43	15.83	13.47	11.59
P/B	2.80	2.42	2.15	1.90
EV/EBITDA	9.25	7.56	6.34	6.40
P/S	1.09	0.91	0.80	0.72

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

秦智坤 汽车行业分析师。北京邮电大学应用经济学硕士、经济学学士，主要从事汽车行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn