

公司研究 | 点评报告 | 长城汽车 (601633.SH)

# 长城汽车中报点评：高价车型占比加之规模效应，盈利能力环比较好明显

## 报告要点

公司 2025Q2 实现营收 523.2 亿元，同比增长 7.7%，归母净利润 45.9 亿元，同比增长 19.5%。公司加速全球化布局，坚定新能源转型，持续的新车周期有望推动公司销量与业绩改善。长期来看，公司四大拓展战略打开销量长期增长空间，智能化转型开启全产业链盈利空间。

## 分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



王子豪

SAC: S0490524070004

长城汽车 (601633.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 长城汽车中报点评：高价车型占比加之规模效应，盈利能力环比较好明显

### 事件描述

长城汽车 2025Q2 营收 523.2 亿元，同比+7.7%，归母净利润 45.9 亿元，同比+19.5%。

### 事件评论

- **海外及高价值车型占比提升推动公司单车收入环比增长。**公司 2025Q2 销量 31.3 万辆，同比+10.1%，环比+21.9%，受益蓝山等车型销量增长，新能源销量 9.8 万辆，同比+33.7%，环比+56.4%，新能源乘用车销量占比达 36.8%，同比+5.7pct，环比+6.5pct。营收 523.2 亿元，同比+7.7%，环比+30.7%，对应单车收入 16.7 万元，同比-0.4 万元，环比+1.1 万元，Q2 受益于坦克、WEY 等高价值车型销量增长，单车收入环比增长。分地区来看，2025H1 公司国内收入 564.4 亿元，占比达 61.1%，海外收入 358.9 亿元，对应海外单车收入 18.2 万元，同比-0.1 万元，国内单车收入 15.2 万元，同比-0.1 万元。
- **产品结构优化叠加规模效应，加之政府补贴，公司盈利能力同比持续向上。**毛利率端，公司 2025Q2 毛利率 18.8%，同比-1.7pct，环比+1.0pct，环比盈利能力有所提升。费用端，公司 2025Q2 期间费用率 10.3%，同比+0.7pct，环比持平，同比提升公司加大营销力度，推进渠道改革，销售费用率同比+1.8pct。受益于坦克、WEY 品牌高价值车型销量占比提升，加之政府补贴，2025Q2 公司盈利能力环比提升明显，实现归母净利润 45.9 亿元，同比+19.5%，环比+161.9%，对应归母净利率 8.8%，同比+0.9pct，环比+4.4pct，对应单车净利 1.5 万元，同比+0.1 万元，环比+0.8 万元。2025Q2 公司扣非后归母净利润 21.1 亿元，同比-41.8%，环比+43.8%，非经 24.7 亿元（主要系政府补贴 25.3 亿元），对应扣非后归母净利率 4.0%，同比-3.4pct，环比+0.4pct，对于扣非单车盈利 0.7 万元，同比-0.6 万元，环比+0.1 万元。
- **公司加速全球化布局，坚定新能源转型，积极变革创新，有望持续推动销量业绩双提升。**1) 国内方面，长城在产品、渠道、供应链三个维度充分调整。公司坚定深化新能源转型，产品上重点发力插混赛道，新车定位清晰，加速智能新能源产品投放，哈弗、坦克、WEY、欧拉、皮卡等多个品牌多款新车有望未来贡献重要增量。2) 出海方面，公司“ONE GWM”战略加速出海，海外市场已覆盖 170 多个国家和地区，海外销售渠道超过 1400 家，在泰国、巴西等地建立 3 个全工艺整车生产基地，在厄瓜多尔、巴基斯坦等地拥有多家 KD 工厂，未来将加速推动公司销量增长。3) 智能化时代下，数据与算法为竞争核心，长城汽车积极推动销量与车型智能化的发展，持续夯实智能算法（端到端智驾大模型 SEE）、数据（AI 数据智能体系）、算力（九州超算中心）等领域的技术优势，未来在智能化的实力有望不断加强。
- **投资建议：短中期看，公司出海加速叠加国内新能源转向加速及坦克等高价值车型占比提升有望推动公司销量与业绩成长，长期看，公司四大拓展战略打开销量长期增长空间，智能化转型开启全产业链盈利空间。**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 141.3、171.2、215.2 亿元，对应 A 股 PE 分别为 15.7X、12.9X、10.3X，对应港股 PE 分别为 10.3X、8.5X、6.7X，维持“买入”评级。

### 风险提示

1、行业价格战削弱企业盈利；2、全球经济复苏不及预期。

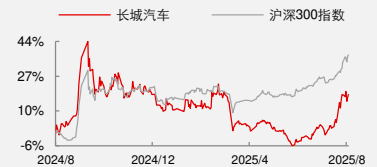
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	25.85
总股本(万股)	855,895
流通A股/B股(万股)	620,924/0
每股净资产(元)	9.83
近12月最高/最低价(元)	33.34/20.60

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《长城汽车 2025 年 7 月销量点评：月销 10.4 万辆，WEY 牌带动总量同比较好增长》2025-08-05
- 《长城汽车中报快报点评：高价车型占比及政府补贴增加，二季度业绩超预期》2025-07-23
- 《长城汽车 2025 年 6 月销量点评：高山热卖下 WEY 牌月销过万，总量同环比较好增长》2025-07-06



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、行业价格战削弱企业盈利。随着新能源车补贴离场、叠加特斯拉降价带来的“鲶鱼效应”，国内车企陷入了“价格混战”之中，在“保价格”与“抢市场”的两难境地中，行业市场格局或将迎来加速“洗牌”期，企业盈利或在行业价格战中受到影响。
- 2、全球经济复苏不及预期。汽车销量受宏观经济、居民购买力影响，后续全球经济复苏力度将对行业景气度会有所影响。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>202195</b>	<b>229323</b>	<b>288589</b>	<b>354418</b>	货币资金	30741	48213	72268	102285
营业成本	162747	183452	232460	284870	交易性金融资产	14181	14181	14181	14181
<b>毛利</b>	<b>39449</b>	<b>45871</b>	<b>56129</b>	<b>69548</b>	应收账款	7273	9089	11108	13565
%营业收入	20%	20%	19%	20%	存货	25408	31483	38638	46754
营业税金及附加	7409	8370	10389	12759	预付账款	1942	3380	4124	4843
%营业收入	4%	4%	4%	4%	其他流动资产	53890	56192	69703	84541
销售费用	7830	9402	11544	14177	<b>流动资产合计</b>	<b>133435</b>	<b>162539</b>	<b>210022</b>	<b>266170</b>
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	11551	12234	12919	13622
管理费用	4756	5504	6926	8506	投资性房地产	432	448	455	460
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	30014	30255	30071	29260
研发费用	9284	10778	13564	16658	无形资产	12345	14084	15818	17437
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	28	28	28	28
财务费用	91	52	19	16	递延所得税资产	5450	6194	6194	6194
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	24011	23283	22047	21117
加: 资产减值损失	-751	-508	-511	-512	<b>资产总计</b>	<b>217266</b>	<b>249065</b>	<b>297553</b>	<b>354288</b>
信用减值损失	-22	-50	-50	-50	短期贷款	6665	7189	7732	8339
公允价值变动收益	42	0	0	0	应付款项	43543	50122	63568	77597
投资收益	877	999	1255	1542	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>13921</b>	<b>15669</b>	<b>19047</b>	<b>24017</b>	应付职工薪酬	4902	5820	7222	8868
%营业收入	7%	7%	7%	7%	应交税费	3646	3651	4696	5829
营业外收支	363	300	300	300	其他流动负债	63472	73720	88650	106449
<b>利润总额</b>	<b>14283</b>	<b>15969</b>	<b>19347</b>	<b>24317</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>122229</b>	<b>140502</b>	<b>171868</b>	<b>207083</b>
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期借款	6481	6481	6481	6481
所得税费用	1591	1836	2225	2796	应付债券	3675	3675	3675	3675
净利润	12692	14132	17122	21521	递延所得税负债	992	1015	1015	1015
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>12692</b>	<b>14131</b>	<b>17121</b>	<b>21519</b>	其他非流动负债	4893	4999	4999	4999
少数股东损益	0	1	1	1	<b>负债合计</b>	<b>138270</b>	<b>156673</b>	<b>188039</b>	<b>223253</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.49</b>	<b>1.65</b>	<b>2.00</b>	<b>2.51</b>	归属于母公司所有者权益	78988	92383	109504	131023
					少数股东权益	8	9	10	12
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>78996</b>	<b>92392</b>	<b>109514</b>	<b>131035</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>217266</b>	<b>249065</b>	<b>297553</b>	<b>354288</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>27783</b>	<b>24855</b>	<b>32552</b>	<b>38065</b>	<b>基本指标</b>				
取得投资收益收回现金	184	999	1255	1542		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	-800	-682	-685	-703	每股收益	1.49	1.65	2.00	2.51
资本性支出	-11082	-9642	-9081	-8951	每股经营现金流	3.25	2.90	3.80	4.45
其他	-11597	98	-47	-43	市盈率	17.67	15.66	12.92	10.28
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-23296</b>	<b>-9228</b>	<b>-8558</b>	<b>-8155</b>	市净率	2.85	2.39	2.02	1.69
债券融资	212	0	0	0	EV/EBITDA	9.25	8.04	6.12	4.30
股权融资	1066	236	0	0	总资产收益率	5.8%	5.7%	5.8%	6.1%
银行贷款增加(减少)	-5841	524	543	607	净资产收益率	16.1%	15.3%	15.6%	16.4%
筹资成本	-3346	-4318	-483	-500	净利率	6.3%	6.2%	5.9%	6.1%
其他	-4270	4987	0	0	资产负债率	63.6%	62.9%	63.2%	63.0%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-12178</b>	<b>1428</b>	<b>60</b>	<b>107</b>	总资产周转率	0.97	0.98	1.06	1.09
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-7691</b>	<b>17056</b>	<b>24055</b>	<b>30017</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。