证券研究报告

公司点评

上海证券 SHANGHAI SECURITIES

8月销量同比+22.33%，海外出口4.52万台创历史单月新高

买入（维持）

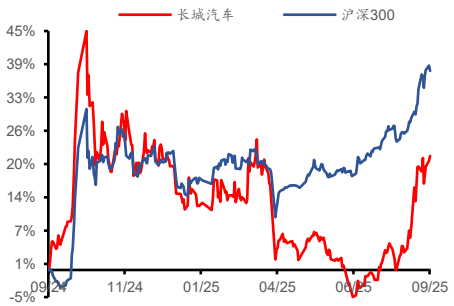
行业： 汽车
日期： 2025年09月03日

分析师： 仇百良
E-mail： qiubailiang@shzq.com
SAC 编号： S0870523100003

基本数据

最新收盘价（元）	26.28
12mth A 股价格区间（元）	20.95-32.03
总股本（百万股）	8,558.95
无限售 A 股/总股本	72.55%
流通市值（亿元）	2,241.16

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《5 月销量回暖，新品加速上市助力销量持续增长》

——2025 年 06 月 04 日

《3 月销量小幅承压，智能新能源进阶提速》

——2025 年 04 月 07 日

《24Q4 单季销量同比+3.50%，全年海外销量创历史新高》

——2025 年 01 月 02 日

■ 事件概述

公司发布 8 月产销快报：8 月汽车销量 11.56 万台，同比+22.33%，汽车产量 11.32 万台，同比+15.64%；2025 年 1-8 月累计销量 78.97 万台，累计同比+5.94%，累计产量 78.54 万台，累计同比+5.53%。

■ 投资要点

8 月销量创年内新高，同比+22.33%。分品牌看：哈弗品牌，8 月销量 6.89 万台，同比+22.69%，1-8 月累计销量 44.66 万台，累计同比+9.22%。WEY 品牌，8 月销量 0.80 万台，同比+167.51%，1-8 月累计销量 5.26 万台，累计同比+105.08%。长城皮卡，8 月销量 1.33 万台，同比-2.89%，1-8 月累计销量 12.33 万台，累计同比+4.81%。欧拉品牌，8 月销量 0.52 万台，同比+1.40%，1-8 月累计销量 2.34 万台，累计同比-43.78%。坦克品牌，8 月销量 2.00 万台，同比+22.46%，1-8 月累计销量 14.37 万台，累计同比-4.88%。

8 月海外销售创历史单月新高，同比+11.65%。公司 8 月海外销售 4.52 万辆，同/环比分别为+11.65%/+9.93%，占比公司单月销量 39.09%，1-8 月累计海外销量 28.39 万辆，累计同比+1.35%，累计占比 35.95%。8 月，长城汽车巴西工厂正式竣工投产，工厂占地 120 万平方米，年产能 5 万辆，初期将生产哈弗 H6 系列、哈弗 H9、2.4T 长城炮等主力车型。全新坦克 300 柴油版登陆印尼，高价值出海再提速。

新品加速上市，助力销量持续增长。哈弗品牌，猛龙 2026 款上市，二代哈弗 H9 勇士版上市，哈弗大狗 PLUS 开启预售。坦克品牌，全新坦克 500 上市，33.5 万元起售，为公司越野产品矩阵再添支点。长城炮，赛级皮卡 V6 火炮开启预售，预售价 22.98 万元。

■ 投资建议

维持“买入”评级。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 133.09/164.90/186.94 亿元，同比+4.86%/+23.90%/+13.37%；对应 2025 年 9 月 2 日收盘价的 PE 分别 16.90X/13.64X/12.03X。

■ 风险提示

宏观经济周期性波动风险；产业政策风险；行业竞争风险；海外市场销量不及预期风险；汇率波动风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	202195	232499	262765	297083
年增长率	16.7%	15.0%	13.0%	13.1%
归母净利润	12692	13309	16490	18694
年增长率	80.8%	4.9%	23.9%	13.4%
每股收益（元）	1.48	1.56	1.93	2.18
市盈率（X）	17.72	16.90	13.64	12.03
市净率（X）	2.85	2.43	2.12	1.85

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 09 月 02 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	30741	46460	58162	73232
应收票据及应收账款	9638	9817	11095	12543
存货	25408	26301	29104	32922
其他流动资产	67648	68071	75410	83977
流动资产合计	133435	150648	173771	202673
长期股权投资	11551	12083	12625	13163
投资性房地产	432	475	520	564
固定资产	30014	31227	31953	32377
在建工程	3960	3391	3032	2603
无形资产	12345	15012	17605	20223
其他非流动资产	25529	26788	27148	27492
非流动资产合计	83831	88975	92883	96423
资产总计	217266	239623	266654	299096
短期借款	6665	7265	7865	8465
应付票据及应付账款	79571	84163	93133	105349
合同负债	11711	13485	15766	17825
其他流动负债	24282	27487	28094	29182
流动负债合计	122229	132400	144857	160821
长期借款	6481	4981	5981	6981
应付债券	3675	3625	3575	3525
其他非流动负债	5885	6114	6214	6314
非流动负债合计	16041	14720	15770	16820
负债合计	138270	147120	160627	177641
股本	8556	8565	8565	8565
资本公积	3626	3852	3852	3852
留存收益	68376	79184	92706	108135
归属母公司股东权益	78988	92495	106017	121445
少数股东权益	8	9	9	10
股东权益合计	78996	92503	106026	121455
负债和股东权益合计	217266	239623	266654	299096

现金流量表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	27783	27513	26461	30158
净利润	12692	13310	16491	18695
折旧摊销	10153	7958	8252	8619
营运资金变动	4650	6646	1430	2524
其他	287	-401	289	320
投资活动现金流量	-23296	-12237	-11922	-11878
资本支出	-11082	-11041	-10674	-10652
投资变动	-12288	-1900	-1912	-1908
其他	75	704	665	682
筹资活动现金流量	-12178	423	-2857	-3230
债权融资	-8686	1549	1660	1660
股权融资	1066	236	0	0
其他	-4558	-1361	-4517	-4890
现金净流量	-8062	15719	11702	15070

利润表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	202195	232499	262765	297083
营业成本	162747	189366	209548	237035
营业税金及附加	7409	8370	9197	10101
销售费用	7830	9765	10511	11883
管理费用	4756	4882	5518	6239
研发费用	9284	10579	12087	13666
财务费用	91	-45	-504	-781
资产减值损失	-751	-494	-594	-594
投资收益	877	697	815	832
公允价值变动损益	42	0	0	0
营业利润	13921	14397	17905	20329
营业外收支净额	363	392	418	443
利润总额	14283	14789	18323	20772
所得税	1591	1479	1832	2077
净利润	12692	13310	16491	18695
少数股东损益	0	0	0	1
归属母公司股东净利润	12692	13309	16490	18694

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	19.5%	18.6%	20.3%	20.2%
净利率	6.3%	5.7%	6.3%	6.3%
净资产收益率	16.1%	14.4%	15.6%	15.4%
资产回报率	5.8%	5.6%	6.2%	6.3%
投资回报率	11.7%	11.4%	12.2%	12.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	16.7%	15.0%	13.0%	13.1%
EBIT 增长率	108.2%	11.3%	20.9%	12.2%
归母净利润增长率	80.8%	4.9%	23.9%	13.4%
每股指标（元）				
每股收益	1.48	1.56	1.93	2.18
每股净资产	9.23	10.81	12.39	14.19
每股经营现金流	3.25	3.21	3.09	3.52
每股股利	0.45	0.36	0.42	0.46
营运能力指标				
总资产周转率	0.97	1.02	1.04	1.05
应收账款周转率	27.95	32.34	34.73	34.73
存货周转率	6.26	7.32	7.56	7.64
偿债能力指标				
资产负债率	63.6%	61.4%	60.2%	59.4%
流动比率	1.09	1.14	1.20	1.26
速动比率	0.81	0.85	0.91	0.97
估值指标				
P/E	17.72	16.90	13.64	12.03
P/B	2.85	2.43	2.12	1.85
EV/EBITDA	9.25	8.89	7.36	6.24

资料来源：Wind，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
	无评级	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断