

长城汽车 (601633.SH)

营收稳步增长，智能新能源提速品牌向上

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年 1-9 月公司实现营业总收入 1535.8 亿元 (+8.0%)，归母净利润 86.3 亿元 (-17.2%)，扣非归母净利润 54.8 亿元 (-34.4%)；其中 3Q25 公司实现营业总收入 612.5 亿元 (+20.5%)，归母净利润 23.0 亿元 (-31.2%)，扣非归母净利润 18.9 亿元 (-30.4%)。

□ **3Q25 公司营收稳步增长，销量显著提升。**公司坚守造车初心，以长期主义驱动高质量发展，2025 年 1-9 月，长城汽车销售 92.3 万辆 (+8.2%)，海外销售 33.4 万辆 (+3.1%)；新能源销售 27.9 万辆 (+31.7%)。3Q25 期间，公司销售 35.4 万辆 (+20.2%)，海外销售 13.7 万辆 (+11.2%)；新能源销售 11.8 万辆 (+49.2%)。财务表现方面，2025 年 1-9 月，公司实现营业收入 1535.8 亿元 (+8.0%)，归母净利润 86.3 亿元 (-17.2%)，扣非归母净利润 54.8 亿元 (-34.4%)。3Q25 期间，公司实现总营业收入 612.5 亿元 (+20.5%)，归母净利润 23.0 亿元 (-31.2%)，扣非归母净利润 18.9 亿元 (-30.4%)。利润率方面，公司 3Q25 实现毛利率 18.4%，同比下降 2.4 个 pct，净利率 3.8%，同比下降 2.8 个 pct。费用率方面，公司 3Q25 整体期间费用率为 10.5%，同比下降 1.0 个 pct，销售费用率为 4.8%，同比不变，管理/研发/财务费用率分别为 1.6%/3.9%/0.2%，同比分别-0.3/-0.1/-0.6 个 pct。

□ **品牌形象跨越式升级，新能源市场影响力持续提升。**公司以高品质高价值造车为基准，在三季度持续发力智能新能源，坚固科技、越野、全球化三大“长板”，取得多维进展。公司致力于提供高质量产品和服务，精准高效研发，不断创新技术与产品，坚持品牌向上，以“ONE GWM”品牌战略为核心，构建覆盖全场景、全动力、全品类、全球化的智能产品体系。同时，公司锁定智能新能源赛道，旗下品牌市场影响力持续提升，产销网络遍布全球，在混动技术领域、动力电池领域以及氢能方面都展现出强劲势头，并将持续强化越野及全球化优势，加速智能新能源进阶。

□ **积极拓展海外事业，国内、海外“双轮驱动”。**公司深耕国内市场，在“生态出海”战略牵引下，公司持续优化全球业务布局。通过整合各地产业优势，现已建立 9 大研发基地和 5 大软件研发中心，形成了以中国总部为核心，涵盖欧洲、亚洲、美洲的全球化研发布局，并全面覆盖整车、核心零部件、新能源及智能化等领域研发。同时，公司全力推动中巴汽车产业合作，进一步深化全球化战略在拉美市场的布局。目前，长城汽车已出口到 170 多个国家和地区，海外销售渠道超 1400 家。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**公司坚守长期主义，锁定新能源赛道，强化越野、皮卡市场优势，提速全球化进程，以更强技术研发、更优资金链条和更卓越的产业生态，为中国汽车产业健康发展贡献价值，同时叠加科技、越野、全球化优势和后续车型逐步上市，公司势将迎来新一轮增长。预计 25-27 年归母净利润分别为 128.6/167.7/206.3 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**国际贸易存在不确定性等因素可能对汽车行业产生波动影响；汽车行业竞争更加激烈。

强烈推荐（维持）

中游制造/汽车

目标估值：NA

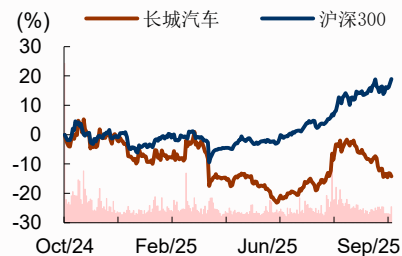
当前股价：22.91 元

基础数据

总股本（百万股）	8558
已上市流通股（百万股）	6209
总市值（十亿元）	196.1
流通市值（十亿元）	142.3
每股净资产（MRQ）	10.1
ROE（TTM）	12.6
资产负债率	60.9%
主要股东	保定创新长城资产管理有限
主要股东持股比例	59.77%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	2	-16
相对表现	-7	-21	-35



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《长城汽车（601633）—产品矩阵焕新，生态出海提速》2025-08-26
- 2、《长城汽车（601633）—短期业绩承压，新车型竞争力强》2025-04-28
- 3、《长城汽车（601633）—智能化转型持续加速，海外销量再创新高》2025-03-30

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

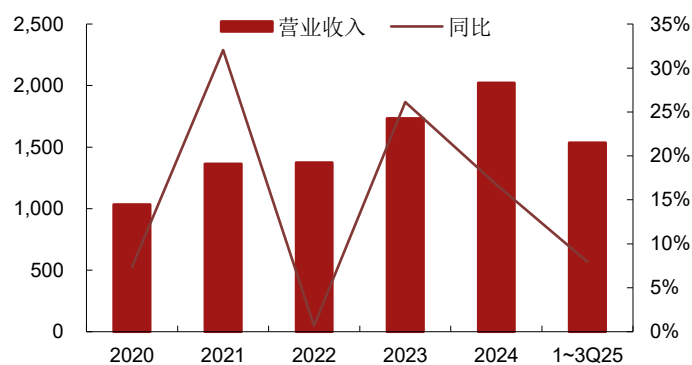
yangxianyu@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	173212	202195	226459	286249	340636
同比增长	26%	17%	12%	26%	19%
营业利润(百万元)	7201	13921	14125	18567	22940
同比增长	-10%	93%	1%	31%	24%
归母净利润(百万元)	7022	12692	12859	16774	20628
同比增长	-15%	81%	1%	30%	23%
每股收益(元)	0.82	1.48	1.50	1.96	2.41
PE	27.9	15.4	15.2	11.7	9.5
PB	2.9	2.5	2.2	1.9	1.7

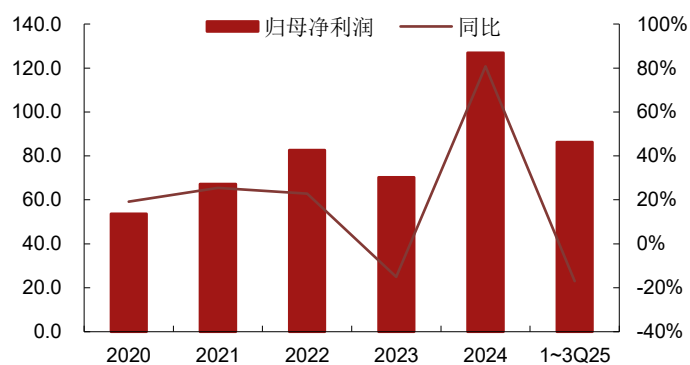
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：公司历年营收及增速（单位：亿元）



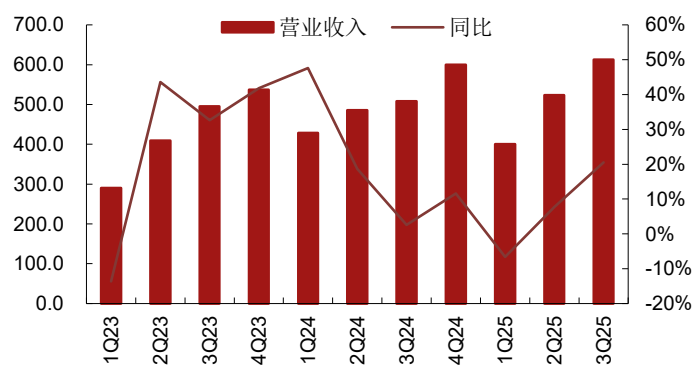
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：公司历年归母净利润及增速（单位：亿元）



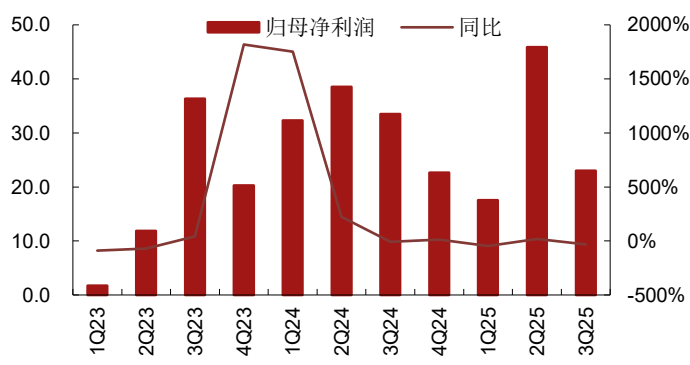
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：公司各季度营收及增速（单位：亿元）



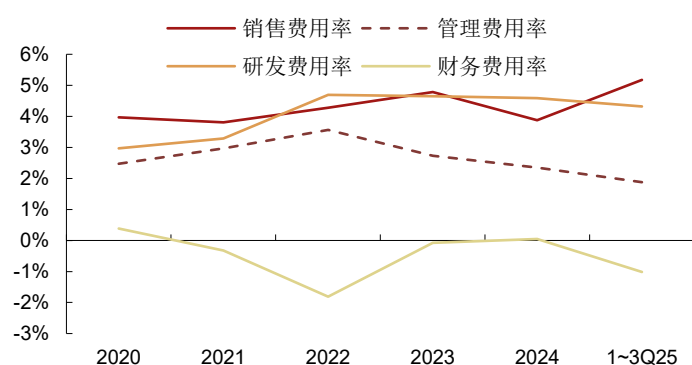
资料来源：公司公告、招商证券

图 4：公司各季度归母净利润及增速（单位：亿元）



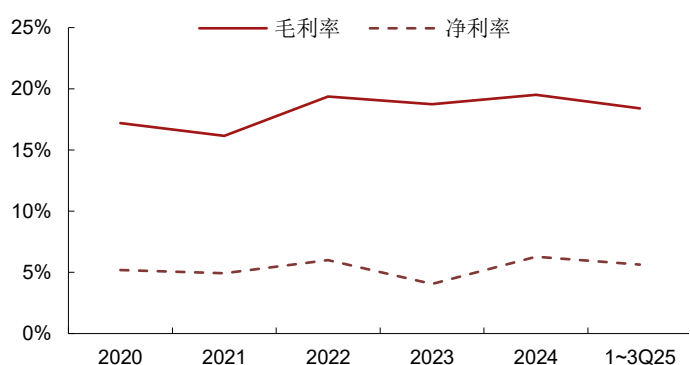
资料来源：公司公告、招商证券

图 5：公司历年费用率情况（单位：%）



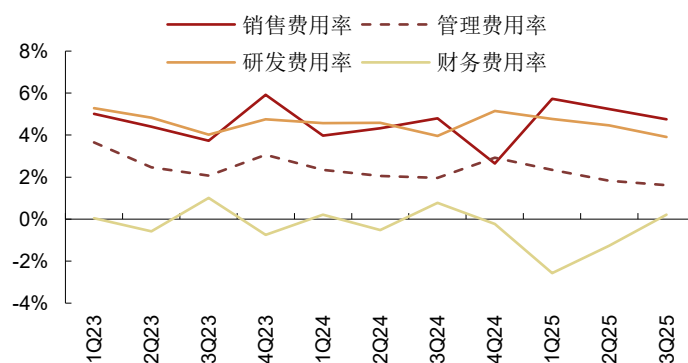
资料来源：公司公告、招商证券

图 6：公司历年销售毛利率及净利率（单位：%）



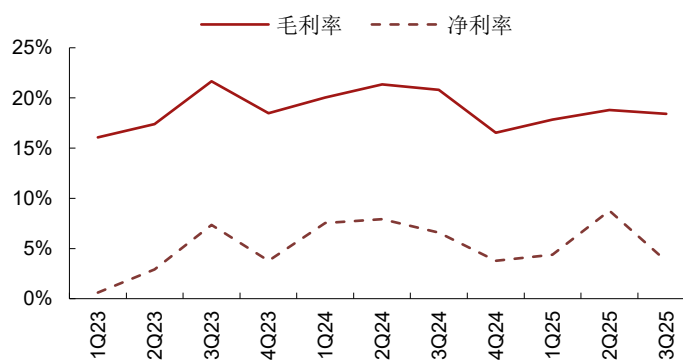
资料来源：公司公告、招商证券

图 7：公司各季度费用率情况（单位：%）



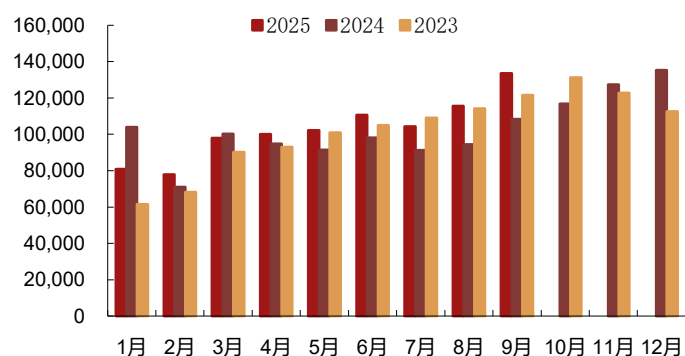
资料来源：公司公告、招商证券

图 8：公司各季度销售毛利率及净利率（单位：%）



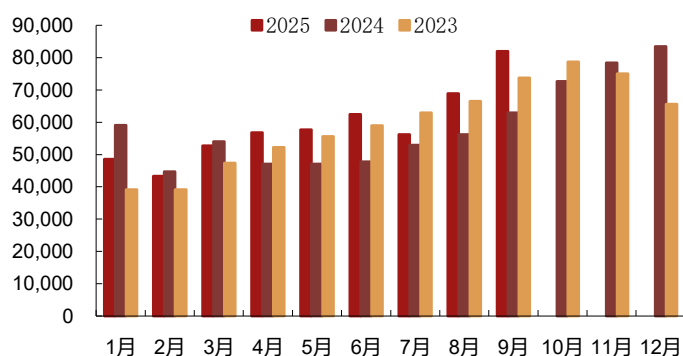
资料来源：公司公告、招商证券

图 9：公司汽车销量情况（单位：辆）



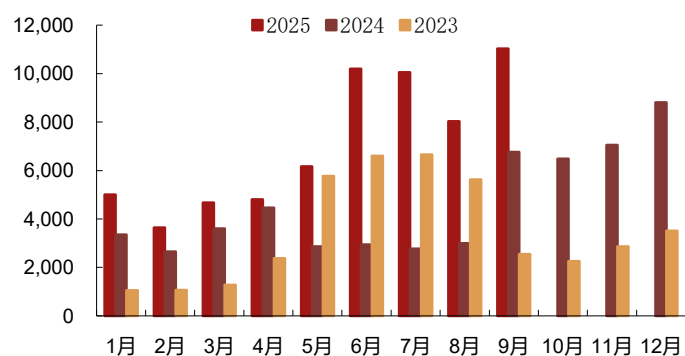
资料来源：公司公告、招商证券

图 10：哈弗品牌月度销量（单位：辆）



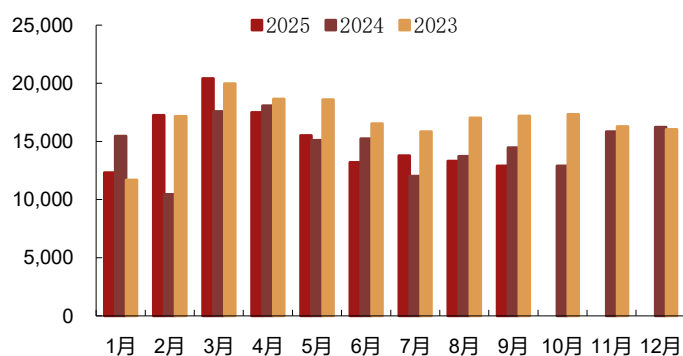
资料来源：公司公告、招商证券

图 11：魏品牌月度销量（单位：辆）



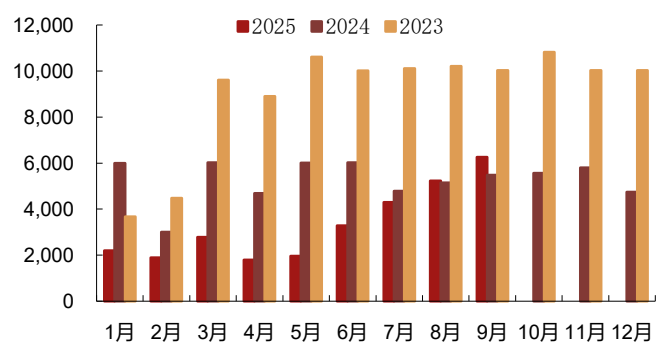
资料来源：公司公告、招商证券

图 12：长城皮卡月度销量（单位：辆）



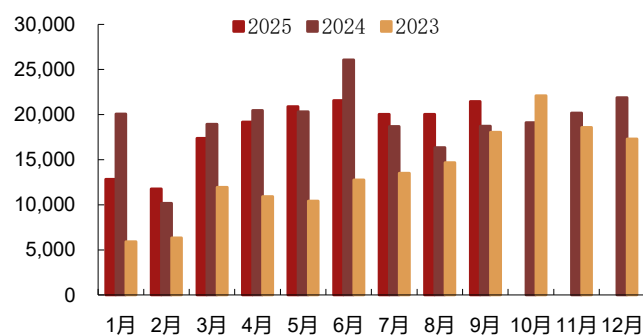
资料来源：公司公告、招商证券

图 13: 欧拉品牌月度销量 (单位: 辆)



资料来源: 公司公告、招商证券

图 14: 坦克品牌月度销量 (单位: 辆)



资料来源: 公司公告、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	118584	133435	148567	186513	219272
现金	38337	30741	34830	46975	56147
交易性投资	4124	14192	14192	14192	14192
应收票据	2952	2365	2649	3348	3984
应收款项	7193	7273	8146	10297	12253
其它应收款	2113	3384	3791	4791	5702
存货	26628	25408	28849	36019	42650
其他	37237	50072	56111	70891	84344
非流动资产	82686	83831	86582	89096	91405
长期股权投资	10751	11551	11551	11551	11551
固定资产	30235	30014	31350	32478	33432
无形资产商誉	23403	24709	25238	25715	26143
其他	18297	17557	18443	19352	20279
资产总计	201270	217266	235149	275608	310677
流动负债	110835	122229	131096	158639	178111
短期借款	5701	6665	6000	6000	0
应付账款	68486	79571	90349	112803	133570
预收账款	9583	11711	13298	16602	19659
其他	27065	24282	21450	23233	24883
长期负债	21926	16041	16041	16041	16041
长期借款	13286	6481	6481	6481	6481
其他	8640	9560	9560	9560	9560
负债合计	132762	138270	147137	174680	194152
股本	8498	8556	8563	8563	8563
资本公积金	1586	3011	3011	3011	3011
留存收益	58417	67421	76430	89346	104942
少数股东权益	8	8	9	9	9
归属于母公司所有者权益	68501	78988	88003	100919	116515
负债及权益合计	201270	217266	235149	275608	310677

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	17754	27783	19564	23281	27484
净利润	7023	12692	12859	16774	20628
折旧摊销	7317	9388	7248	7486	7691
财务费用	730	1245	91	91	91
投资收益	(852)	(960)	(2812)	(2812)	(2812)
营运资金变动	4766	6141	2174	1734	1878
其它	(1231)	(725)	4	9	8
投资活动现金流	(10451)	(23296)	(7188)	(7188)	(7188)
资本支出	(16713)	(11737)	(10000)	(10000)	(10000)
其他投资	6262	(11558)	2812	2812	2812
筹资活动现金流	1052	(12178)	(8288)	(3949)	(11123)
借款变动	2825	(12012)	(4353)	0	(6000)
普通股增加	(267)	59	6	0	0
资本公积增加	1584	1424	0	0	0
股利分配	(2629)	(2549)	(3850)	(3858)	(5032)
其他	(461)	901	(91)	(91)	(91)
现金净增加额	8355	(7691)	4089	12145	9173

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	173212	202195	226459	286249	340636
营业成本	140773	162747	184790	230716	273190
营业税金及附加	5986	7409	8299	10490	12483
营业费用	8285	7830	7926	10305	11922
管理费用	4735	4756	4756	6584	8175
研发费用	8054	9284	9285	12309	14647
财务费用	(126)	91	91	91	91
资产减值损失	(550)	(769)	0	0	0
公允价值变动收益	(26)	42	42	42	42
其他收益	1512	3693	2000	2000	2000
投资收益	761	877	770	770	770
营业利润	7201	13921	14125	18567	22940
营业外收入	744	435	435	435	435
营业外支出	121	72	72	72	72
利润总额	7824	14283	14487	18929	23302
所得税	801	1591	1628	2155	2674
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属于母公司净利润	7022	12692	12859	16774	20628

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	26%	17%	12%	26%	19%
营业利润	-10%	93%	1%	31%	24%
归母净利润	-15%	81%	1%	30%	23%
获利能力					
毛利率	18.7%	19.5%	18.4%	19.4%	19.8%
净利率	4.1%	6.3%	5.7%	5.9%	6.1%
ROE	10.5%	17.2%	15.4%	17.8%	19.0%
ROIC	6.8%	13.0%	12.8%	15.4%	17.2%
偿债能力					
资产负债率	66.0%	63.6%	62.6%	63.4%	62.5%
净负债比率	12.9%	7.7%	5.3%	4.5%	2.1%
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2
存货周转率	5.7	6.3	6.8	7.1	6.9
应收账款周转率	17.8	20.4	22.2	23.4	22.8
应付账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.3	2.2
每股资料(元)					
EPS	0.82	1.48	1.50	1.96	2.41
每股经营净现金	2.07	3.25	2.29	2.72	3.21
每股净资产	8.00	9.23	10.28	11.79	13.61
每股股利	0.30	0.45	0.45	0.59	0.72
估值比率					
PE	27.9	15.4	15.2	11.7	9.5
PB	2.9	2.5	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	27.3	16.2	14.1	11.6	9.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。