

品牌向上与全球化成效显著，利润短期承压

—— 2025 年三季度业绩点评

2025 年 10 月 29 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季度报告，Q3 公司营业收入 612.47 亿元，同比+20.51%，环比+17.07%，归母净利润 22.98 亿元，同比-31.23%，环比-49.89%，扣非归母净利润 18.94 亿元，同比-30.23%，环比-10.35%。

2025 年前三季度公司实现营业收入 1535.82 亿元，同比+7.96%，归母净利润 86.35 亿元，同比-16.97%，扣非归母净利润 54.75 亿元，同比-34.39%，EPS 为 1.01 元。

- 高端化战略见效，新能源与海外双引擎驱动，带动单车均价逐季提升，Q3 平均单车收入 17.32 万元，同比+0.3%，环比+3.6%。**1) 高端化方面，魏牌前三季度销量同比增长 96.35%，坦克品牌通过全新坦克 500、坦克 400 等车型强化高端越野定位。20 万元以上车型销量占比持续提升，品牌溢价能力增强。2) 新能源方面，Q3 公司新能源销量 11.8 万辆，同比+49.2%，环比+20.6%，占公司销量比重的 33.4%，环比+2.1pct，前三季度新能源车销量 27.85 万辆，同比增长 31.67%，占比达 30.2%；插混车型占新能源销量比重接近 90%。3) 海外市场，9 月单月海外销量首破 5 万台，巴西工厂投产推动“生态出海”，8 月 16 日，巴西工厂竣工投产，辐射拉美市场，推动哈弗 H6、长城炮等高价值车型本地化生产。澳大利亚市场前三季度销售 3.93 万辆，市占率 4.3%，居中国品牌首位。
- 汇兑损益波动影响短期盈利能力，Q3 利润短期承压，规模效应驱动期间费用率继续优化，**Q3 公司加速建设直营渠道（DTC）、加大新车型宣传及品牌升级投入，销售费用同比增长 55.5%，研发费用达 66.36 亿元。另一方面，Q3 汇兑损益波动影响公司短期盈利能力，2025 年 Q3 公司财务费用为 1.29 亿元，环比由负转正，主要受人民币汇率波动影响。展望四季度，受益于销量持续提升带来的规模效应，费用率有望优化，对冲部分毛利率下滑与汇兑损益波动影响。
- 新品强周期延续，有望推动公司经营韧性的持续提升：**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 等新车型，上市表现良好，其中高山 8/9 的 9 月销量接近 8000 辆，带动 WEY 牌月均销量持续突破万台，高山 7 于 10 月 15 日上市，补齐高端 MPV 产品矩阵；全新坦克 500 上市两小时锁单 12257 台，全新坦克 400 于 10 月 21 日开启预售，新增 Hi4-Z 车型，搭载 Coffee Pilot Ultra 系统，实现城市 NOA、高速 NOA 全场景覆盖；哈弗猛龙 Hi4 于 8 月 19 日上市，9 月销量破万；欧拉全新平台车型欧拉 5 于 9 月 22 日亮相，基于全新平台打造。预计四季度市场主要关注库存去化及 Hi4 技术市场接受度。

展望 2026 年，预计公司还将继续在哈弗、坦克、欧拉、WEY 牌四大品牌补齐产品矩阵，依托全新平台与智能化、新能源技术的持续迭代，公司高端化与新能源转型进程有望继续稳步推进，带动规模效应提升，提高公司经营韧性与盈利能力。

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

2025-10-28

股票代码	601633.SH
A 股收盘价(元)	22.90
上证指数	3,988.22
总股本（万股）	855,787.20
实际流通 A 股(万股)	620,924.31
流通 A 股市值(亿元)	1,421.92

相对沪深 300 表现图

2025-10-28



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 2397.55 亿元、2785.54 亿元、3166.47 亿元，实现归母净利润 134.82 亿元、156.21 亿元、184.83 亿元，摊薄 EPS 分别为 1.58 元、1.83 元、2.16 元，对应 PE 分别为 14.72 倍、12.70 倍、10.74 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。今年以来车市价格战致公司燃油车库存周转达 85 天，带来库存增加的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	202,195.47	239,755.06	278,554.12	316,646.89
收入增长率	16.7%	18.6%	16.2%	13.7%
归母净利润（百万元）	12,692.20	13,482.27	15,620.92	18,483.29
利润增速	80.8%	6.2%	15.9%	18.3%
毛利率	19.5%	18.8%	19.1%	19.1%
摊薄 EPS(元)	1.48	1.58	1.83	2.16
PE	15.64	14.72	12.70	10.74
PB	2.51	2.25	1.99	1.76
PS	0.98	0.83	0.71	0.63

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	133,435	147,199	177,220	205,370
现金	30,741	31,159	48,682	64,826
应收账款	7,273	9,284	10,628	11,902
其它应收款	3,385	3,996	4,643	5,277
预付账款	1,942	2,335	2,705	3,074
存货	25,408	28,832	32,809	36,509
其他	64,687	71,593	77,754	83,782
非流动资产	83,831	78,823	74,002	72,894
长期投资	13,323	13,223	13,223	13,223
固定资产	30,014	27,854	25,114	21,949
无形资产	12,345	10,788	9,505	12,200
其他	28,150	26,959	26,161	25,522
资产总计	217,266	226,022	251,222	278,263
流动负债	122,229	125,558	140,090	154,176
短期借款	6,665	5,665	4,665	3,665
应付账款	43,543	43,246	49,461	55,496
其他	72,021	76,647	85,965	95,015
非流动负债	16,041	12,110	11,622	11,091
长期借款	6,481	2,481	1,981	1,481
其他	9,560	9,629	9,641	9,610
负债合计	138,270	137,668	151,712	165,267
少数股东权益	8	8	8	8
归属母公司股东权益	78,988	88,346	99,502	112,988
负债和股东权益	217,266	226,022	251,222	278,263

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	27,783	29,234	29,752	29,233
净利润	12,692	13,482	15,621	18,483
折旧摊销	10,128	11,447	11,946	8,727
财务费用	1,245	535	411	349
投资损失	-960	-719	-836	-950
营运资金变动	4,382	1,168	1,554	1,378
其它	294	3,321	1,056	1,246
投资活动现金流	-23,296	-19,226	-5,864	-6,213
资本支出	-11,082	-6,093	-6,467	-6,971
长期投资	-12,288	-13,700	0	0
其他	75	568	603	758
筹资活动现金流	-12,178	-9,591	-6,364	-6,877
短期借款	964	-1,000	-1,000	-1,000
长期借款	-6,805	-4,000	-500	-500
其他	-6,337	-4,591	-4,864	-5,377
现金净增加额	-8,062	418	17,524	16,143

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
营业总收入	202,195	239,755	278,554	316,647
营业成本	162,747	194,607	225,391	256,136
税金及附加	7,409	8,670	9,969	11,462
销售费用	7,830	12,467	14,206	15,832
管理费用	4,756	4,435	4,875	5,383
研发费用	9,284	10,309	11,839	13,299
财务费用	91	-1,380	-212	-625
资产减值损失	-751	-903	-1,007	-1,211
公允价值变动收益	42	0	0	0
投资收益及其他	4,553	5,000	5,804	6,596
营业利润	13,921	14,741	17,283	20,544
营业外收入	435	589	512	551
营业外支出	72	97	84	90
利润总额	14,283	15,234	17,711	21,004
所得税	1,591	1,752	2,090	2,520
净利润	12,692	13,482	15,621	18,483
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	12,692	13,482	15,621	18,483
EBITDA	24,503	25,302	29,445	29,106
EPS (元)	1.48	1.58	1.83	2.16

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	16.7%	18.6%	16.2%	13.7%
营业利润增长率	93.3%	5.9%	17.2%	18.9%
归属母公司净利润增	80.8%	6.2%	15.9%	18.3%
毛利率	19.5%	18.8%	19.1%	19.1%
净利率	6.3%	5.6%	5.6%	5.8%
ROE	16.1%	15.3%	15.7%	16.4%
ROIC	12.7%	11.7%	13.4%	14.1%
资产负债率	63.6%	60.9%	60.4%	59.4%
净资产负债率	175.0%	155.8%	152.5%	146.3%
流动比率	1.09	1.17	1.27	1.33
速动比率	0.81	0.88	0.97	1.04
总资产周转率	0.97	1.08	1.17	1.20
应收账款周转率	27.95	28.96	27.98	28.11
应付账款周转率	3.87	4.48	4.86	4.88
每股收益	1.48	1.58	1.83	2.16
每股经营现金	3.25	3.42	3.48	3.42
每股净资产	9.23	10.32	11.63	13.20
P/E	15.64	14.72	12.70	10.74
P/B	2.51	2.25	1.99	1.76
EV/EBITDA	7.74	7.28	5.61	5.07
PS	0.98	0.83	0.71	0.63

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