

长城汽车（601633.SH）

10 月销量同比高增，坦克、魏牌新车周期强势

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	173,212	202,195	227,617	263,455	304,057
增长率 yoy（%）	26.1	16.7	12.6	15.7	15.4
归母净利润（百万元）	7,022	12,692	12,966	15,853	19,312
增长率 yoy（%）	-15.1	80.8	2.2	22.3	21.8
ROE（%）	10.3	16.1	14.7	15.7	16.5
EPS 最新摊薄（元）	0.82	1.48	1.52	1.85	2.26
P/E（倍）	27.7	15.3	15.0	12.3	10.1
P/B（倍）	2.8	2.5	2.2	1.9	1.7

资料来源：公司财报、长城证券产业金融研究院

■ **事件：**11 月 2 日，公司发布 10 月产销公告，10 月公司实现批发销量 14.3 万辆，同/环比+22.5%/+7.1%；1-10 月累计销量 106.6 万辆，同比+9.9%。其中，10 月新能源车型销售 4.6 万辆，同比+44.1%；海外销售 5.7 万辆，同比+28.7%；20 万元以上车型销售 4.0 万辆，同比+32.5%。

■ **10 月销量同比高增，新车矩阵持续完善。**10 月公司实现批发销量 14.3 万辆，同/环比+22.5%/+7.1%，创历史最佳 10 月销量表现；1-10 月累计销量 106.6 万辆，同比+9.9%。分品牌看：

坦克：10 月销量 2.2 万辆，同/环比+16.6%/+4.0%；1-10 月累计销量 18.7 万辆，同比-0.8%。其中 10 月坦克 300/坦克 500/坦克 400/坦克 700 销量分别为 10362 辆/7609 辆/4016 辆/319 辆。11 月 6 日，全新坦克 400 正式上市，目前坦克 400 提供 Hi4-Z、Hi4-T、汽油、柴油全动力，其中 Hi4T 智享版/Hi4Z 智享版售价分别为 29.98 万/31.98 万元。新车有望凭借“硬派越野+智能科技”的融合优势强化 30 万元级别越野市场竞争力，坦克品牌销量有望再上新台阶。

哈弗：10 月销量 8.8 万辆，同/环比+21.4%/+7.7%；1-10 月累计销量 61.7 万辆，同比+13.3%。10 月哈弗大狗销量突破 2 万辆，猛龙系列销量突破 1 万辆。

魏牌：10 月销量 1.3 万辆，同/环比+95.8%/+15.2%；1-10 月累计销量 7.6 万辆，同比+96.3%。10 月 15 日，魏牌高山 7 正式上市（售价 28.58 万元），高山 7 定位为家庭用户打造的移动大客厅，高山产品矩阵持续完善。

皮卡：10 月销量 1.4 万辆，同/环比+9.3%/+9.2%；1-10 月累计销量 15.0 万辆，同比+3.7%。10 月 22 日，时尚多用途皮卡——2026 款金刚炮在荆门智慧工厂焕新上市。

欧拉：10 月销量 0.6 万辆，同/环比+1.6%/-9.7%；1-10 月累计销量 3.5 万辆，同比-33.0%。11 月 12 日，欧拉旗下全新 A 级纯电 SUV 欧拉 5 正式开启预售。

■ **投资建议：**公司各品牌新车矩阵持续丰富，坦克新车表现强势，魏牌销量改善显著，公司产品结构有望改善。我们预计公司 2025/2026/2027 年实现营业收入 2276.17/2634.55/3040.57 亿元，对应归母净利润 129.66/158.53/193.12 亿元，以当前收盘价计算 PE 为 15.0/12.3/10.1 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**公司产品推出及销售不及预期；公司出海进展不及预期；市场价格竞争超预期；原材料成本上升超预期

增持（维持评级）	
股票信息	
行业	汽车
2025 年 11 月 14 日收盘价（元）	22.70
总市值（百万元）	194,263.69
流通市值（百万元）	140,949.82
总股本（百万股）	8,557.87
流通股本（百万股）	6,209.24
近 3 月日均成交额（百万元）	541.45



作者	
分析师	陈逸同
执业证书编号：	S1070522110001
邮箱：	chenyitong@cgws.com
分析师	金瑞
执业证书编号：	S1070525070001
邮箱：	jintrui@cgws.com

相关研究	
1、《1Q25 销量&业绩短期承压，二季度开启新车投放周期——长城汽车（601633.SH）1Q25 财报点评》	2025-04-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	118584	133538	134101	177674	191021
现金	38337	30769	25472	65658	71875
应收票据及应收账款	10145	9638	11522	12970	15296
其他应收款	2114	3385	2805	4360	3910
预付账款	3873	1944	4604	2975	5772
存货	26628	25440	27300	29336	31755
其他流动资产	37487	62362	62398	62376	62414
非流动资产	82686	84182	84715	82868	80230
长期股权投资	10751	11549	13180	14853	16570
固定资产	30235	30200	28159	25686	22856
无形资产	23375	24753	25027	25098	24520
其他非流动资产	18325	17680	18349	17232	16284
资产总计	201270	217720	218816	260542	271251
流动负债	110835	122570	112187	139514	133595
短期借款	5701	6685	6685	6685	6685
应付票据及应付账款	68486	79652	68020	94165	85036
其他流动负债	36648	36234	37482	38664	41874
非流动负债	21926	16157	18117	19077	19036
长期借款	16749	10201	12161	13120	13080
其他非流动负债	5177	5956	5956	5956	5956
负债合计	132762	138727	130303	158591	152631
少数股东权益	8	8	12	17	23
股本	8498	8556	8556	8556	8556
资本公积	2055	3666	3666	3666	3666
留存收益	58242	68333	77046	87646	100763
归属母公司股东权益	68501	78985	88500	101934	118597
负债和股东权益	201270	217720	218816	260542	271251

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	17754	27783	2687	45907	12160
净利润	7023	12692	12970	15858	19318
折旧摊销	7317	9388	7261	7928	8546
财务费用	-126	91	-1475	-463	-1148
投资损失	-761	-877	-850	-914	-965
营运资金变动	3521	4382	-15620	22911	-14083
其他经营现金流	780	2105	400	588	493
投资活动现金流	-10451	-23296	-6919	-5150	-4914
资本支出	16713	11737	6162	4408	4191
长期投资	4223	-12288	-1631	-1673	-1717
其他投资现金流	2039	730	875	931	994
筹资活动现金流	1052	-12178	-1064	-571	-1029
短期借款	-242	984	0	0	0
长期借款	-2168	-6548	1960	960	-40
普通股增加	-267	59	0	0	0
资本公积增加	-72	1611	0	0	0
其他筹资现金流	3801	-8283	-3024	-1531	-989
现金净增加额	8374	-8062	-5297	40186	6217

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	173212	202195	227617	263455	304057
营业成本	141772	162747	184589	212385	244365
营业税金及附加	5986	7409	8308	9616	11098
销售费用	7286	7830	9105	10538	12162
管理费用	4735	4756	5303	5569	6126
研发费用	8054	9284	10470	11517	13245
财务费用	-126	91	-1475	-463	-1148
资产和信用减值损失	-550	-774	-425	-605	-522
其他收益	1512	3693	3000	3000	3000
公允价值变动收益	-26	42	22	13	26
投资净收益	761	877	850	914	965
资产处置收益	0	5	2	4	3
营业利润	7201	13921	14766	17619	21682
营业外收入	744	435	589	512	551
营业外支出	121	72	97	84	90
利润总额	7824	14283	15258	18046	22142
所得税	801	1591	2289	2188	2824
净利润	7023	12692	12970	15858	19318
少数股东损益	1	0	4	5	6
归属母公司净利润	7022	12692	12966	15853	19312
EBITDA	14892	23373	22545	25511	29540
EPS (元/股)	0.82	1.48	1.52	1.85	2.26

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	26.1	16.7	12.6	15.7	15.4
营业利润 (%)	-9.6	93.3	6.1	19.3	23.1
归属母公司净利润 (%)	-15.1	80.8	2.2	22.3	21.8
获利能力					
毛利率 (%)	18.2	19.5	18.9	19.4	19.6
净利率 (%)	4.1	6.3	5.7	6.0	6.4
ROE (%)	10.3	16.1	14.7	15.7	16.5
ROIC (%)	6.7	12.0	11.4	12.0	12.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	66.0	63.7	59.5	60.9	56.3
净负债比率 (%)	-8.1	-8.4	0.0	-37.9	-37.1
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.8	0.8	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	25.1	28.0	30.0	30.0	30.0
应付账款周转率	4.1	3.9	5.0	5.5	6.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.82	1.48	1.52	1.85	2.26
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.07	3.25	0.31	5.36	1.42
每股净资产 (最新摊薄)	7.97	9.19	10.26	11.76	13.65
估值比率					
P/E	27.7	15.3	15.0	12.3	10.1
P/B	2.8	2.5	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	12.4	7.4	8.0	5.6	4.6

资料来源: 公司财报、长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686