



公司评级 增持（维持）
 报告日期 2025年12月02日

基础数据

12月02日收盘价(元)	22.01
总市值(亿元)	1,883.59
总股本(亿股)	85.58

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证汽车】长城汽车：2025Q2收入与业绩同环比高增长，25H2各品牌趋势向上-2025.08.31

【兴证汽车】长城汽车：出口+越野支撑业绩高增，2025开启向上周期-2025.04.01

【兴证汽车】长城汽车：出口坦克稳中求进，哈弗魏牌逐新而上-2025.03.17

分析师：董晓彬

S0190520080001
 dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师：唐嘉俊

S0190525080001
 tangjiajun@xyzq.com.cn

长城汽车(601633.SH)

各品牌新品加速释放，销量持续突破

投资要点：

- **公司发布2025年11月销量：**2025年11月公司销量13.3万辆，同比+4.57%，其中哈弗7.5万辆，同比-3.83%，WEY1.3万辆，同比+81.14%，皮卡1.6万辆，同比+1.00%，欧拉0.5万辆，同比-16.97%，坦克2.4万辆，同比+19.55%。
- **11月销量同比提升，全年累计销量稳定增长。**2025年11月公司单月销量13.3万辆，同比+4.57%，WEY及坦克品牌销量增长较快。2025年1-11月公司累计销量120.0万辆，同比+9.26%，其中哈弗69.2万辆，同比+11.13%，WEY8.9万辆，同比+93.94%，皮卡16.6万辆，同比+3.40%，欧拉4.0万辆，同比-31.40%，坦克21.2万辆，同比+1.18%。
- **新能源转型加速，出口逆势增长。**2025年11月公司新能源车销量4.0万辆，同比+11.4%，新能源渗透率30.1%，同比+1.9pct，2025年1-11月新能源车销量36.5万辆，同比+30.5%，新能源渗透率30.4%，同比+4.9ct，受哈弗、WEY等品牌新车周期所带动，公司新能源销量及渗透率实现提升。2025年11月公司海外销量5.7万辆，同比+32.7%，出口占比43.0%，同比+9.1pct，2025年1-11月海外销量44.9万辆，同比+8.9%，出口占比37.4%，同比-0.1pct，在东欧市场下滑的影响下，公司海外销量逆势实现增长。
- **新品周期延续，产品矩阵持续丰富。**11月6日，全新坦克400正式上市，涵盖Hi4-T、Hi4-Z等多版本，满足各细分市场的消费需求。11月12日，欧拉旗下全新SUV欧拉5开启预售，定位智能潮玩全球SUV，预售价10.98-14.28万元。11月18日，哈弗H6L上市，通过第六代动力系统以及空间、配置方面的全面升级，产品力实现进一步提升。公司各品牌新品周期延续，产品矩阵持续丰富，有望带动销量再上新台阶。
- **新品周期强势，出口持续增长，维持“增持”评级。**公司各品牌均处于强势新品周期，叠加出口持续增长，公司销量及业绩有望实现进一步提升。我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为132.90亿元/163.64亿元/196.84亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，行业降价超预期，原材料价格大幅上涨

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	202195	239406	283405	304478
同比增长	16.7%	18.4%	18.4%	7.4%
归母净利润(百万元)	12692	13290	16364	19684
同比增长	80.8%	4.7%	23.1%	20.3%
毛利率	19.5%	18.7%	19.0%	19.3%
ROE	16.1%	14.6%	16.3%	17.2%
每股收益(元)	1.48	1.55	1.91	2.30
市盈率	14.8	14.2	11.5	9.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表					利润表				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	133435	158943	192158	214583	营业总收入	202195	239406	283405	304478
货币资金	30741	41922	57415	71319	营业成本	162747	194726	229674	245692
交易性金融资产	14181	14581	14981	15381	税金及附加	7409	7422	8786	9439
应收票据及应收账款	9638	10640	12596	13532	销售费用	7830	12449	14737	15224
预付款项	1942	3310	3904	4177	管理费用	4756	4549	5385	5633
存货	25408	29750	35089	37536	研发费用	9284	10294	12186	12484
其他	51525	58739	68172	72638	财务费用	91	565	697	838
非流动资产	83831	82425	79484	79711	投资收益	877	640	728	883
长期股权投资	11551	12051	12551	13051	公允价值变动收益	42	0	0	0
固定资产	30014	31986	32638	31893	信用减值损失	-22	0	0	0
在建工程	3960	2591	1906	2064	资产减值损失	-751	5	5	5
无形资产	12345	10093	7690	8100	营业利润	13921	14979	18512	22329
商誉	28	28	28	28	营业外收支	363	300	300	300
其他	25933	25677	24670	24575	利润总额	14283	15279	18812	22629
资产总计	217266	241368	271641	294294	所得税	1591	1986	2446	2942
流动负债	122229	138763	160030	169568	净利润	12692	13292	16367	19688
短期借款	6665	6165	5665	5165	少数股东损益	0	2	3	4
应付票据及应付账款	79571	91954	108457	116021	归属母公司净利润	12692	13290	16364	19684
其他	35993	40644	45908	48382	EPS(元)	1.48	1.55	1.91	2.30
非流动负债	16041	11642	11042	10442	主要财务比率				
长期借款	6481	1981	1481	981	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
其他	9560	9661	9561	9461	成长性				
负债合计	138270	150405	171072	180010	营业总收入增长率	16.7%	18.4%	18.4%	7.4%
股本	8556	8558	8558	8558	营业利润增长率	93.3%	7.6%	23.6%	20.6%
未分配利润	61431	68509	77452	88211	归母净利润增长率	80.8%	4.7%	23.1%	20.3%
少数股东权益	8	11	14	17	盈利能力				
股东权益合计	78996	90962	100569	114284	毛利率	19.5%	18.7%	19.0%	19.3%
负债及权益合计	217266	241368	271641	294294	归母净利率	6.3%	5.6%	5.8%	6.5%
现金流量表					ROE	16.1%	14.6%	16.3%	17.2%
单位: 百万元					偿债能力				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	63.6%	62.3%	63.0%	61.2%
归母净利润	12692	13290	16364	19684	流动比率	1.09	1.15	1.20	1.27
折旧和摊销	10153	11674	12451	9283	速动比率	0.81	0.86	0.91	0.98
营运资金的变动	4650	1362	4445	1916	营运能力				
经营活动产生现金流量	27783	25014	32595	30002	资产周转率	96.6%	104.4%	110.5%	107.6%
资本支出	-11082	-8450	-8530	-8517	每股资料(元)				
长期投资	-12288	-805	-805	-805	每股收益	1.48	1.55	1.91	2.30
投资活动产生现金流量	-23296	-8488	-8707	-8539	每股经营现金	3.25	2.92	3.81	3.51
债权融资	-8686	-3409	-1100	-1100	估值比率(倍)				
股权融资	1066	0	6	0	PE	14.8	14.2	11.5	9.6
融资活动产生现金流量	-12178	-5158	-8395	-7559	PB	2.4	2.1	1.9	1.6
现金净变动	-8062	11181	15493	13904					

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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	
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 邮编：200135 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 邮编：100020 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 邮编：518035 邮箱： research@xyzq.com.cn