

长城汽车 (601633.SH)

11月海外&高端化表现亮眼，坦克品牌月销创年度新高

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	12,845	15,548	18,908
增长率 yoy (%)	-15.1	80.8	1.2	21.0	21.6
ROE (%)	10.3	16.1	14.6	15.5	16.3
EPS 最新摊薄 (元)	0.82	1.48	1.50	1.82	2.21
P/E (倍)	26.9	14.9	14.7	12.1	10.0
P/B (倍)	2.8	2.4	2.2	1.9	1.6

资料来源：公司财报、长城证券产业金融研究院

- 事件：**12月1日，公司发布11月产销公告，11月公司实现批发销量13.3万辆，同/环比+4.6%/-6.9%；1-11月累计销量120.0万辆，同比+9.3%。其中，11月新能源车型销售4.0万辆，同比+11.4%；海外销售5.7万辆，同比+32.7%；20万元以上车型销售4.1万辆，同比+31.6%。
- 11月新车密集发布，坦克月销创年度新高。**11月公司实现批发销量13.3万辆，同/环比+4.6%/-6.9%；1-11月累计销量120.0万辆，同比+9.3%。分品牌看：

坦克：11月销量2.4万辆，同/环比+19.5%/+8.2%；1-11月累计销量21.2万辆，同比+1.2%。其中11月坦克300/坦克500/坦克400/坦克700销量分别为10414辆/7056辆/6268辆/397辆。11月6日，全新坦克400 Hi4-Z，全新坦克400 Hi4-T等多款新车上市，新车聚焦潮酷外观、硬核性能、豪华智能三大核心优势，致力全方位覆盖年轻人潮酷出行生活场景，满足年轻人的越野需求。

哈弗：11月销量7.5万辆，同/环比-3.8%/-14.6%；1-11月累计销量69.2万辆，同比+11.1%。其中11月哈弗大狗/H6/猛龙系列销量分别为21101辆/20160辆/7508辆。11月18日，哈弗H6L正式上市（官方售价11.79-14.19万元）。

魏牌：11月销量1.3万辆，同/环比+81.1%/+0.5%；1-11月累计销量8.9万辆，同比+93.9%。全新高山系列表现持续亮眼，11月魏牌高山系列实现销量10482辆。

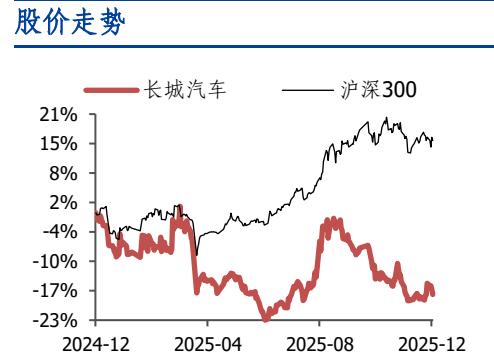
皮卡：11月销量1.6万辆，同/环比+1.0%/+13.6%；1-11月累计销量16.6万辆，同比+3.4%。11月21日，2026款长城炮正式上市，包括2026款商用炮、2026款乘用炮、2026款越野炮三车齐发，重塑高性能皮卡价值标杆。

欧拉：11月销量0.5万辆，同/环比-17.0%/-14.6%；1-11月累计销量4.0万辆，同比-31.4%。11月12日，欧拉旗下全新SUV——欧拉5预售，定位为智能潮玩全球SUV。

- 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128.45/155.48/189.08亿元，以当前收盘价计算PE为14.7/12.1/10.0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12月18日收盘价(元)	22.06
总市值(百万元)	188,786.66
流通市值(百万元)	136,975.90
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)	375.04



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：jinrui@cgws.com

相关研究

- 《10月销量同比高增，坦克、魏牌新车周期强势—长城汽车 (601633.SH) 动态点评》2025-11-17
- 《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	124652	163955	173881
现金	38337	30769	16023	51938	54735
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	94043	96162	96540
长期股权投资	10751	11549	13180	14853	16570
固定资产	30235	30200	36687	35940	34335
无形资产	23375	24753	25027	25098	24520
其他非流动资产	18325	17680	19149	20272	21116
资产总计	201270	217720	218695	260117	270421
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	8558	8558	8558
资本公积	2055	3666	3666	3666	3666
留存收益	58242	68333	76965	87361	100204
归属母公司股东权益	68501	78985	88380	101509	117768
负债和股东权益	201270	217720	218695	260117	270421

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	-1333	-116	-686
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	14624	17271	21219
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	15117	17699	21679
所得税	801	1591	2267	2146	2765
净利润	7023	12692	12849	15553	18914
少数股东损益	1	0	4	5	6
归属母公司净利润	7022	12692	12845	15548	18908
EBITDA	14892	23373	24716	29045	34023
EPS(元/股)	0.82	1.48	1.50	1.82	2.21

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	5.0	18.1	22.9
归属母公司净利润(%)	-15.1	80.8	1.2	21.0	21.6
获利能力					
毛利率(%)	18.2	19.5	18.9	19.4	19.6
净利率(%)	4.1	6.3	5.6	5.9	6.2
ROE(%)	10.3	16.1	14.6	15.5	16.3
ROIC(%)	6.7	12.0	11.5	12.1	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	66.0	63.7	59.6	61.0	56.4
净负债比率(%)	-8.1	-8.4	10.7	-24.4	-22.6
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
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	1.50	1.82	2.21
每股经营现金流(最新摊薄)	2.07	3.25	0.57	5.78	1.95
每股净资产(最新摊薄)	7.97	9.19	10.24	11.71	13.55
估值比率					
P/E	26.9	14.9	14.7	12.1	10.0
P/B	2.8	2.4	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	12.0	7.2	7.4	5.2	4.4

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

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

