

## 继续推进高端化+全球化，2026年目标180万辆

### ——长城汽车 (601633.SH) 公司销量点评

汽车

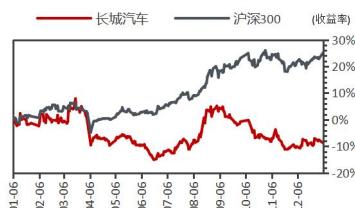
报告原因：

买入 (维持)

	2026年01月06日
收盘价 (元)	22.51
一年内最高/最低 (元)	27.52/20.6
市净率	2.2
股息率 (分红/股价)	2.77
流通A股市值 (百万元)	139,770
上证指数/深证成指	4,084/14,023
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

	2025年09月30日
每股净资产 (元)	10.1
资产负债率%	60.88
总股本/流通A股 (百万)	8,558/6,209
流通B股/H股 (百万)	-/2318.776

一年内股价与沪深300指数对比走势：



资料来源：聚源数据

相关研究

证券分析师

吴迪  
S0820525010001  
021-32229888-25523  
wudi@ajzq.com

联系人

徐姝婧  
S0820124090004  
021-32229888-25517  
xushujing@ajzq.com

投资要点：

- 年末承压但结构改善，新能源车与出口成亮点。**2025年12月，长城汽车销量12.4万辆，同比-8.3%；全年累计销量132.4万辆，同比+7.3%。年末价格竞争加剧，公司或主动控产去库存，12月产量同比降幅大于销量，单月销量承压，新能源车与出口表现占优。**1) 新能源车渗透率抬升：**12月新能源车销量3.9万辆，占比升至31.4%，全年销量40.4万辆，同比+25.4%，D平台(WEY牌)与EC平台(欧拉)形成规模贡献。**2) 海外市场成重要增长极：**12月出口5.7万辆，同比+39.1%，全年出口销量50.6万辆，同比+11.7%，占总销量约38%。**3) 品牌分化明显：**12月，哈弗韧性较强，同比-20.3%，全年累计增长7.4%；WEY牌表现亮眼，同比+46.45%，全年累计增长86.3%；欧拉年末回暖，同比+71.6%，全年累计下滑23.7%；坦克、皮卡销量表现稳健。
- 海外：2026年出口目标60万辆，强化非俄市场。**公司预计2026年拉美市场占比约20%，中东维持10%以上动销水平。公司全球用户超1600万，海外销售渠道超1400家，海外累计销量超200万辆。坦克700已在迪拜上市，后续向欧亚及其他地区推出；哈弗待推出猛龙、骁龙等车型，面向墨西哥、巴西、南非、澳大利亚等市场；欧拉5系列强化出海。出海模式上，采用“One GWM”单品牌战略，全工艺重资产建厂与KD轻资产(散件组装)并行，同时全动力、全品类布局，插混车型在海外具备续航与成本优势。
- 国内：2026年目标销量120万辆(不含出口)，高端新能源车为核心增量。**1) WEY牌或贡献弹性：目前拥有500多家门店，2026年将推出至少4款中大型混动/纯电SUV，单店销量目标30-50台，随规模放量有望贡献利润；2) 欧拉(EC平台)承担平价新能源车任务：覆盖20万以下市场，规划8款新车型，城市NOA、激光雷达下沉至主流价位，海内外同步放量，积累数据与规模；3) 坦克与哈弗稳基本盘：坦克300/400/500/700产品红利延续，26Q3推出智驾版本或为新增量；方盒子(猛龙、猛龙Plus)稳守20万以下SUV市场。
- 投资建议：**维持“买入”评级。随着新平台车型放量、直营渠道效率提升及海外高价值车型占比提升，规模效应与单车盈利改善有望同步兑现，盈利弹性进入释放阶段。
- 风险提示：**国内高端化推进不及预期风险，海外市场波动与政策风险，行业竞争加剧风险。

#### 财务数据及盈利预测

报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	173,212	202,195	220,353	250,210	295,824
同比增长率(%)	26.1%	16.7%	9.0%	13.6%	18.2%
归母净利润(百万元)	7,022	12,692	12,073	14,289	17,266
同比增长(%)	-15.1%	80.8%	-4.9%	18.4%	20.8%
每股收益(元/股)	0.82	1.48	1.41	1.67	2.02
毛利率(%)	18.7%	19.5%	18.4%	18.9%	19.3%
ROE(%)	10.3%	16.1%	13.3%	13.6%	14.1%
市盈率	26.7	14.9	15.6	13.2	10.9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务预测摘要：

资产负债表		单位:百万元					现金流量表		单位:百万元				
		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	38,337	30,741	27,687	34,002	64,499		净利润	7,023	12,692	12,068	14,288	17,263	
应收款项	39,069	50,738	48,989	59,554	71,611		折旧摊销	7,210	9,028	3,807	3,714	3,634	
存货	26,628	25,408	34,191	33,336	44,907		营运资本变动	23,615	32,877	39,336	14,008	70,983	
<b>流动资产</b>	<b>118,584</b>	<b>133,435</b>	<b>152,114</b>	<b>169,342</b>	<b>228,805</b>		<b>经营活动现金流</b>	<b>17,754</b>	<b>27,783</b>	<b>21,488</b>	<b>10,922</b>	<b>33,843</b>	
长期股权投资	10,751	11,551	12,227	12,874	13,582		资本开支	16,713	11,737	3,900	3,300	2,700	
固定资产	30,235	30,014	29,531	29,257	28,959		投资变动	4,223	-12,288	12,998	2,812	2,765	
在建工程	6,477	3,960	4,974	5,316	5,211		<b>投资活动现金流</b>	<b>-10,451</b>	<b>-23,296</b>	<b>-16,974</b>	<b>-6,200</b>	<b>-5,543</b>	
无形资产	11,310	12,345	11,522	10,754	10,037		银行借款	18,987	13,146	3,481	3,481	3,481	
<b>非流动资产</b>	<b>82,686</b>	<b>83,831</b>	<b>85,225</b>	<b>85,457</b>	<b>85,391</b>		<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,052</b>	<b>-12,178</b>	<b>-8,450</b>	<b>1,480</b>	<b>1,947</b>	
<b>资产合计</b>	<b>201,270</b>	<b>217,266</b>	<b>237,339</b>	<b>254,799</b>	<b>314,196</b>		<b>现金净增加额</b>	<b>8,374</b>	<b>-8,062</b>	<b>-3,054</b>	<b>6,315</b>	<b>30,497</b>	
短期借款	5,701	6,665	0	0	0		期初现金	35,773	38,337	30,741	27,687	34,002	
应付款项	68,486	79,571	94,446	93,864	129,149		期末现金	38,337	30,741	27,687	34,002	64,499	
流动负债	68,486	79,571	94,446	93,864	129,149								
长期借款	13,286	6,481	3,481	3,481	3,481								
应付债券	3,463	3,675	3,741	3,818	3,936								
<b>非流动负债</b>	<b>21,926</b>	<b>16,041</b>	<b>13,107</b>	<b>13,184</b>	<b>13,302</b>								
<b>负债合计</b>	<b>132,762</b>	<b>138,270</b>	<b>146,275</b>	<b>149,447</b>	<b>191,582</b>								
股本	8,498	8,556	8,556	8,556	8,556								
资本公积	2,055	3,626	3,626	3,626	3,626								
留存收益	58,242	68,376	80,449	94,738	112,004								
归母股东权益	68,501	78,988	91,061	105,350	122,616								
少数股东权益	8	8	3	1	-2								
<b>负债和权益总计</b>	<b>201,270</b>	<b>217,266</b>	<b>237,339</b>	<b>254,799</b>	<b>314,196</b>								

利润表		单位:百万元					财务比率						
		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	173,212	202,195	220,353	250,210	295,824		成长能力指标						
营业成本	140,773	162,747	179,742	202,946	238,611		营业收入增速	26.1%	16.7%	9.0%	13.6%	18.2%	
税金及附加	5,986	7,409	7,969	8,955	10,709		营业利润增速	-9.6%	93.3%	-8.9%	21.2%	21.7%	
销售费用	8,285	7,830	11,018	10,008	11,833		归母净利润增速	-15.1%	80.8%	-4.9%	18.4%	20.8%	
管理费用	4,735	4,756	4,627	5,755	6,804		盈利能力指标						
研发费用	8,054	9,284	9,916	11,259	13,312		毛利率	18.7%	19.5%	18.4%	18.9%	19.3%	
财务费用	-126	91	-1,168	-584	-1,087		净利率	4.1%	6.3%	5.5%	5.7%	5.8%	
资产减值损失	-488	-751	0	0	0		ROE	10.3%	16.1%	13.3%	13.6%	14.1%	
公允价值变动	-26	42	22	13	26		ROIC	7.1%	12.6%	11.7%	12.1%	12.8%	
投资净收益	761	877	864	933	992	偿债能力							
<b>营业利润</b>	<b>7,201</b>	<b>13,921</b>	<b>12,685</b>	<b>15,379</b>	<b>18,720</b>		资产负债率	66.0%	63.6%	61.6%	58.7%	61.0%	
营业外收支	623	363	608	531	501		净负债比率	1.94	1.75	1.61	1.42	1.56	
<b>利润总额</b>	<b>7,824</b>	<b>14,283</b>	<b>13,294</b>	<b>15,911</b>	<b>19,221</b>		流动比率	1.07	1.09	1.14	1.24	1.28	
所得税	801	1,591	1,226	1,623	1,958		速动比率	0.76	0.81	0.80	0.92	0.96	
<b>净利润</b>	<b>7,023</b>	<b>12,692</b>	<b>12,068</b>	<b>14,288</b>	<b>17,263</b>	营运能力							
少数股东损益	1	0	-6	-1	-3		总资产周转率	0.86	0.93	0.93	0.98	0.94	
<b>归母净利润</b>	<b>7,022</b>	<b>12,692</b>	<b>12,073</b>	<b>14,289</b>	<b>17,266</b>		应收账款周转率	4.43	3.99	4.50	4.20	4.13	
EBITDA	15,980	24,194	17,967	20,386	23,982		存货周转率	6.50	7.96	6.44	7.51	6.59	

资料来源：公司公告，聚源数据，爱建证券研究所



## 爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888 传真: 021-68728700 服务热线: 956021

邮政编码: 200124 邮箱: ajzq@ajzq.com 网址: http://www.ajzq.com

### 评级说明

#### 投资建议的评级标准

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 6 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数 (000300.SH)；新三板市场：三板成指 (899001.CSI)（针对协议转让标的）或三板做市指数 (899002.CSI)（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数 (899050.BJ)；香港市场：恒生指数 (HIS.HI)；美国市场：标普 500 指数 (SPX.GI) 或纳斯达克指数 (IXIC.GI)。

#### 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
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

#### 行业评级

强于大市	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
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

### 法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户

息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

### 版权声明

任何机构或个人不得以任何形式翻版

用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。