

2026年01月06日
 长城汽车 (2333.HK)

SDICSI

公司动态分析

证券研究报告

汽车

投资评级: **买入**

维持评级

6个月目标价 **26.0 港元**

股价 2026-01-05 **14.19 港元**

26年强势新车周期即将开启

事件: 2025年长城汽车销量达到132.4万辆, 同比增长7.3%, 公司积极出海, 海外销量达50.6万辆, 同比增长11.7%, 新能源销量达40.4万辆, 同比增长25.5%。在海外销量快速增长及新能源加速转型的推动下, 预计未来业绩表现良好。维持目标价26港元, 买入评级。

报告摘要

25年销量同比增长7.3%。12月公司实现批发销量12.4万辆, 同比-8.3%; 1-12月累计销量132.4万辆, 同比+7.3%。其中, 12月新能源车型销售3.9万辆, 1-12月累计销售40.4万辆; 海外销售5.7万辆, 1-12月累计销售50.6万辆。

12月品牌销量分化, WEY、欧拉月度同比增幅突出。分品牌看: 1) 坦克: 12月销量2.1万辆, 同/环比-3.4%/-12.1%; 1-12月累计销量23.3万辆, 同比+0.7%。主力车型保持稳定交付节奏。2) 哈弗: 12月销量6.7万辆, 同/环比-20.3%/-11.3%; 1-12月累计销量75.9万辆, 同比+7.4%。哈弗H6、大狗等核心车型持续支撑品牌基盘销量。3) 魏牌(WEY): 12月销量1.3万辆, 同/环比+46.5%/+0.0%; 1-12月累计销量10.2万辆, 同比+86.3%。高山系列延续此前市场热度, 贡献主要销量。4) 皮卡: 12月销量1.5万辆, 同/环比-5.6%/-4.4%; 1-12月累计销量18.2万辆, 同比+2.6%。2026款长城炮上市后, 产品矩阵竞争力持续释放。5) 欧拉: 12月销量0.8万辆, 同/环比+71.6%/+62.0%; 1-12月累计销量4.8万辆, 同比-23.7%。欧拉5带动品牌关注度提升, 推动月度销量回暖。

2026年强势新车周期即将开启。长城汽车基于对全球用户场景、全球能源结构的思考, 打造了能够覆盖汽油、柴油、纯电、油电混动、插电式混动以及氢能的原生多动力平台, 实现“一车多动力、一车多品类、一车多姿态”体系化能力, 以适配全球市场。随着全新平台多款车型的量产, 全新平台将带来更高的零部件通用率、更强的规模化效应, 以及更稳定的全球化品质和成本优化能力。2026年公司计划推出至少10款新车, 其中魏牌至少有4款SUV新品, 成为销量与利润变动最大的品牌。

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, 魏牌与欧拉销量改善显著, 产品结构持续改善。维持目标价26港元, 买入评级。

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

财务及估值摘要

(年结 31/12; RMB000)	FY 2023A	FY 2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
销售收入	173,212	202,195	237,725	296,363	355,878
增长率 (%)	26%	17%	18%	25%	20%
净利润	7,022	12,692	12,538	16,626	19,646
增长率 (%)	-15%	81%	-1%	33%	18%
毛利率 (%)	19%	20%	19%	20%	20%
净利润率 (%)	4%	6%	5%	6%	6%
ROE, 平均 (%)	10%	16%	14%	17%	18%
每股盈利 (元)	0.82	1.49	1.47	1.94	2.30
每股净资产 (元)	8.1	9.2	10.2	11.5	13.1
市盈率 (x)	15.9	8.8	8.9	6.7	5.7
市净率 (x)	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0
股息收益率 (%)	2%	4%	4%	5%	6%

数据来源: 公司资料, 国投证券国际预测

总市值(亿港元)	1,214.36
流通市值(亿港元)	329.01
总股本(亿股)	85.58
流通股本(亿股)	23.19
12个月低/高(港元)	14/15.3
平均成交(百万港元)	239.76

股东结构

魏建军	59.8%
其他	40.2%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-4.61	-14.12	-21.47
绝对收益	-3.60	-16.38	11.86

数据来源: 彭博、港交所、公司

王强 分析师

jimmywang@sdic.com.hk

附表：财务报表预测

单位:百万人民币						单位:百万人民币					
资产负债表						利润表					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	118,583.8	133,435.1	147,859.9	170,685.4	197,475.6	营业收入	173,212.1	202,195.5	237,724.9	296,363.2	355,877.7
现金及等价物	38,337.2	30,741.0	29,110.3	40,456.9	54,005.4	营业成本	(140,773.1)	(162,746.8)	(192,319.4)	(238,572.4)	(286,125.7)
应收款	28,923.6	41,099.8	51,657.5	54,179.7	58,553.8	毛利	32,438.9	39,448.7	45,405.5	57,790.8	69,752.0
其他应收款项	51,323	61,594	67,092	76,049	84,916	销售费用	(5,986.3)	(7,409.4)	(8,444.0)	(10,965.4)	(13,167.5)
非流动资产	82,686.4	83,831.1	89,859.0	98,445.3	107,960.4	管理费用	(4,735.1)	(4,756.4)	(5,705.4)	(7,112.7)	(8,541.1)
物业、厂房及设备	30,235.1	30,013.6	31,108.1	33,664.9	36,098.9	研发费用	(8,054.3)	(9,284.4)	(11,173.1)	(13,632.7)	(16,370.4)
预付土地租赁款	6,477.4	3,960.5	3,564.4	3,208.0	2,887.2	其他收入	(6,462.3)	(4,077.7)	(6,268.3)	(7,591.9)	(9,723.2)
无形资产	11,310.3	12,344.9	13,332.5	14,399.1	15,551.0	营业利润	7,201.0	13,920.9	13,814.7	18,488.1	21,949.9
其他非流动资产	34,663.7	37,512.2	41,853.9	47,173.4	53,423.3	营业外收入	623	363	312	265	221
资产总计	201,270.3	217,266.2	237,718.8	269,130.7	305,436.0	利润总额	7,824.1	14,283.4	14,126.5	18,752.8	22,170.6
流动负债	110,835.1	122,228.8	135,558.1	156,844.7	180,785.4	所得税	(801.2)	(1,591.0)	(1,588.7)	(2,126.1)	(2,524.2)
合约负债	9,583.1	11,711.3	12,062.6	12,424.5	12,797.2	净利润	7,022.8	12,692.4	12,537.8	16,626.6	19,646.4
应付款项	68,486.4	79,571.1	93,471.3	115,101.7	139,468.5	少数股东损益	1.3	0.2	0.2	0.2	0.2
计息银行及其他借款	6,890	3,688	3,319	2,987	2,688	归母公司净利润	7,021.6	12,692.2	12,537.6	16,626.4	19,646.1
其他流动负债	25,875	27,259	26,705	26,331	25,831	调整后EPS(元)	0.83	1.49	1.47	1.94	2.30
非流动负债	21,926.4	16,041.2	14,643.3	13,462.6	12,467.8	主要财务比率					
借款	13,286	6,481	6,027	5,606	5,213	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
其他非流动负债	7,576	8,568	7,723	7,053	6,531	成长性(%)					
递延税项	1,064.5	992.4	893.1	803.8	723.4	营业收入	26%	17%	18%	25%	20%
负债合计	132,761.5	138,270.0	150,201.4	170,307.3	193,253.2	营业利润	-15%	81%	-1%	33%	18%
非控股权益	0	0	0	0	0	净利润					
股东权益合计	68,508.8	78,996.2	87,517.5	98,823.4	112,182.8	盈利能力(%)					
现金流量表						毛利率	19%	20%	19%	20%	20%
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率	4%	6%	5%	6%	6%
经营活动产生现金流量	17,754	27,783	26,097	29,718	35,338	ROE	10%	16%	14%	17%	18%
投资活动产生现金流量	-10,451	-23,296	-17,102	-12,146	-14,689	偿债能力(%)					
融资活动产生现金流量	1,052.0	(12,177.9)	(7,094.7)	(6,225.8)	(7,099.8)	流动比率	107%	109%	109%	109%	109%
现金净变动	8,373.52	-8,062.37	1,900.50	11,346.55	13,548.58	资产负债率	66%	64%	63%	63%	63%

数据来源：公司资料，国投证券国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国投证券国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国投证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010