

公司研究 | 点评报告 | 长城汽车 (601633.SH)

长城汽车点评：单车营收持续增长，年终奖、政府补贴等因素短期扰动盈利

报告要点

公司 2025 年实现归母净利润 99.1 亿元，同比下滑 21.7%。公司加速全球化布局，坚定新能源转型，持续的新车周期有望推动公司销量与业绩改善。长期来看，公司四大拓展战略打开销量长期增长空间，智能化转型开启全产业链盈利空间。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



王子豪

SAC: S0490524070004

长城汽车 (601633.SH)

2026-02-04

长城汽车点评：单车营收持续增长，年终奖、政府补贴等因素短期扰动盈利

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

长城汽车 2025 年实现归母净利润 99.1 亿元，同比下滑 21.7%。

事件评论

- 公司 2025Q4 销量超 40 万辆，WEY 及海外牌销量同比高增。**公司 2025Q4 销量 40.0 万辆，同比+5.5%，环比+13.2%，其中海外销量 17.2 万辆，同比+33.4%，环比+25.9%，海外销量占比达 42.9%，同比+9.0pct，环比+4.3pct；受益高山等车型销量增长，新能源车销量 12.5 万辆，同比+13.5%，环比+6.0%，新能源乘用车销量占比达 35.3%，同比+2.3pct，环比-2.4pct。分品牌来看，哈弗销量 23.0 万辆，同比-1.9%，环比+11.1%；坦克销量 6.8 万辆，同比+10.4%，环比+9.9%；WEY 销量 3.8 万辆，同比+71.7%，环比+31.8%，占比达 9.6%，同比+3.7pct，环比+1.4pct；欧拉销量 1.9 万辆，同比+15.5%，环比+17.9%；皮卡销量 4.5 万辆，同比+1.0%，环比+13.6%。公司 2025Q4 实现营收 692.1 亿元，同比+15.5%，环比+13.0%，对应单车营收 17.3 万元，同比+1.5 万元，环比基本持平。
- 受直营体系建设、营销投放及年终奖短期影响公司盈利，公司 2025Q4 单车利润约 0.3 万元。**公司 2025Q4 受益于出口及坦克、WEY 品牌高价值车型销量占比持续提升，公司盈利能力同比持续提升，预计实现归母净利润 12.8 亿元，同比-43.5%，环比-44.4%，同比下滑主要系直营体系投建、营销投放及政府补贴波动影响，环比下滑主要系公司常规每年四季度计提年终奖影响，对应归母净利率 1.8%，同环比-1.9pct，对应单车净利 0.3 万元，同环比-0.3 万元。公司实现扣非后归母净利润 6.8 亿元，同比-49.4%，环比-63.9%，对应扣非后归母净利率 1.0%，同比-1.3pct，环比-2.1pct，对应单车盈利 0.2 万元，同比-0.4 万元，环比-0.7 万元。
- 公司加速全球化布局，坚定新能源转型，积极变革创新，有望持续推动销量业绩双提升。**
 - 国内方面，长城在产品、渠道、供应链三个维度充分调整。公司坚定深化新能源转型，产品上重点发力插混赛道，新车定位清晰，加速智能新能源产品投放，哈弗、坦克、WEY、欧拉、皮卡等多个品牌多款新车有望未来贡献重要增量。
 - 出海方面，公司“ONE GWM”战略加速出海，海外市场已覆盖 170 多个国家和地区，海外销售渠道超过 1400 家，在泰国、巴西等地建立 3 个全工艺整车生产基地，在厄瓜多尔、巴基斯坦等地拥有多家 KD 工厂，未来将加速推动公司销量增长。
 - 智能化时代下，数据与算法为竞争核心，长城汽车积极推动销量与车型智能化的发展，持续夯实智能算法（端到端智驾大模型 SEE）、数据（AI 数据智能体系）、算力（九州超算中心）等领域的技术优势，未来在智能化的实力有望不断加强。
- 投资建议：短中期看，公司出海加速叠加国内新能源转向加速及坦克等高价值车型占比提升有望推动公司销量与业绩成长，长期看，公司四大拓展战略打开销量长期增长空间，智能化转型开启全产业链盈利空间。**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 99.1、142.0、174.0 亿元，对应 A 股 PE 分别为 17.9X、12.5X、10.2X，对应港股 PE 分别为 10.2X、7.1X、5.8X，维持“买入”评级。

风险提示

- 行业价格战削弱企业盈利；
- 全球经济复苏不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	20.69
总股本(万股)	855,787
流通A股/B股(万股)	620,924/0
每股净资产(元)	10.06
近12月最高/最低价(元)	27.79/20.58

注：股价为 2026 年 1 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《长城汽车点评：11 月销量 13.3 万辆，新坦克 400 贡献增量，出口再创新高》2025-12-04
- 《长城汽车三季报点评：新能源及海外销量表现优秀，政府补贴等因素短期扰动公司盈利》2025-10-30
- 《长城汽车点评：8 月销量 11.6 万辆，新能源同比持续高增，出口创新高》2025-09-07



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业价格战削弱企业盈利。随着新能源车补贴离场、叠加特斯拉降价带来的“鲶鱼效应”，国内车企陷入了“价格混战”之中，在“保价格”与“抢市场”的两难境地中，行业市场格局或将迎来加速“洗牌”期，企业盈利或在行业价格战中受到影响。
- 2、全球经济复苏不及预期。汽车销量受宏观经济、居民购买力影响，后续全球经济复苏力度将对行业景气度会有所影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	202195	222790	285085	348013	货币资金	30741	46163	67718	93569
营业成本	162747	180290	231880	282730	交易性金融资产	14181	14181	14181	14181
毛利	39449	42500	53205	65283	应收账款	7273	8829	10972	13317
%营业收入	20%	19%	19%	19%	存货	25408	30932	38539	46392
营业税金及附加	7409	8020	10263	12528	预付账款	1942	3322	4114	4807
%营业收入	4%	4%	4%	4%	其他流动资产	53890	54771	68921	83120
销售费用	7830	11140	12829	15661	流动资产合计	133435	158197	204445	255385
%营业收入	4%	5%	5%	5%	长期股权投资	11551	12234	12919	13622
管理费用	4756	4456	5702	6960	投资性房地产	432	448	455	460
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	30014	30255	30071	29260
研发费用	9284	10248	12829	15661	无形资产	12345	14084	15818	17437
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	28	28	28	28
财务费用	91	52	60	85	递延所得税资产	5450	6495	6495	6495
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	24011	22808	21572	20641
加：资产减值损失	-751	-508	-511	-512	资产总计	217266	244548	291802	343328
信用减值损失	-22	-50	-50	-50	短期贷款	6665	7189	7732	8339
公允价值变动收益	42	0	0	0	应付款项	43543	49258	63410	77014
投资收益	877	971	1240	1515	预收账款	0	0	0	0
营业利润	13921	11228	15844	19467	应付职工薪酬	4902	5720	7204	8801
%营业收入	7%	5%	6%	6%	应交税费	3646	3547	4639	5724
营业外收支	363	-27	200	200	其他流动负债	63472	71799	87583	104811
利润总额	14283	11201	16044	19667	流动负债合计	122229	137513	170568	204690
%营业收入	7%	5%	6%	6%	长期借款	6481	6481	6481	6481
所得税费用	1591	1288	1845	2262	应付债券	3675	3675	3675	3675
净利润	12692	9912	14199	17405	递延所得税负债	992	1131	1131	1131
归属于母公司所有者的净利润	12692	9912	14198	17404	其他非流动负债	4893	4955	4955	4955
少数股东损益	0	1	1	1	负债合计	138270	153756	186811	220932
EPS (元)	1.49	1.16	1.66	2.03	归属于母公司所有者权益	78988	90783	104981	122385
					少数股东权益	8	9	10	11
现金流量表 (百万元)					股东权益	78996	90792	104991	122396
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	217266	244548	291802	343328
经营活动现金流净额	27783	20807	30168	34027	基本指标				
取得投资收益收回现金	184	971	1240	1515		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	-800	-682	-685	-703	每股收益	1.49	1.16	1.66	2.03
资本性支出	-11082	-9532	-9181	-9051	每股经营现金流	3.25	2.43	3.53	3.98
其他	-11597	156	-47	-43	市盈率	17.67	17.86	12.47	10.17
投资活动现金流净额	-23296	-9087	-8673	-8283	市净率	2.85	1.95	1.69	1.45
债券融资	212	0	0	0	EV/EBITDA	9.25	7.81	5.32	3.73
股权融资	1066	271	0	0	总资产收益率	5.8%	4.1%	4.9%	5.1%
银行贷款增加(减少)	-5841	524	543	607	净资产收益率	16.1%	10.9%	13.5%	14.2%
筹资成本	-3346	-467	-483	-500	净利率	6.3%	4.4%	5.0%	5.0%
其他	-4270	3560	0	0	资产负债率	63.6%	62.9%	64.0%	64.4%
筹资活动现金流净额	-12178	3889	60	107	总资产周转率	0.97	0.96	1.06	1.10
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-7691	15609	21555	25851					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。