

销量环比回落，海外与高端化韧性凸显

——长城汽车（601633.SH）公司销量点评

汽车

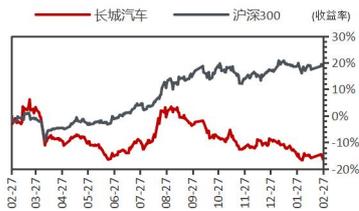
报告原因：

买入（维持）

市场数据：	2026年02月27日
收盘价（元）	20.50
一年内最高/最低（元）	27.52/20.37
市净率	2.0
股息率（分红/股价）	3.01
流通A股市值（百万元）	127,289
上证指数/深证成指	4,163/14,495
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	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

《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》2026-01-06

《泛越野+生态出海，新品周期驰而不息——长城汽车（601633.SH）首次覆盖》2025-12-19

投资要点：

- **销量：**长城汽车2026年2月销量72,594辆，同比-6.79%，环比-19.61%；产量64,811辆，同比-13.42%。1-2月累计销量为162,906辆，同比+2.58%；累计产量为154,885辆，同比-1.58%。2月销量环比下滑主要受春节假期工作日减少及市场需求季节性波动影响。
- **哈弗销量稳固，魏牌高端化突破显著。**哈弗品牌2月销量43,660辆，同比微增0.83%，1-2月累计94,173辆，同比+2.52%，基本盘保持稳健。哈弗猛龙等新能源SUV持续热销，“方盒子”造型产品线逐步丰富，但H6等主力车型面临新能源竞品挤压，转型压力仍存。魏牌表现亮眼，2月销量5,615辆，同比+54.13%，1-2月累计13,488辆，同比+55.93%。高山MPV稳居插混细分市场前列，蓝山等20万元以上车型占比提升，品牌高端化战略成效显著，智能化配置溢价能力增强。
- **坦克短期承压，越野赛道竞争加剧。**坦克品牌2月销量10,036辆，同比-14.67%，1-2月累计24,541辆，同比微降0.27%。坦克300、500等车型在越野细分市场地位稳固，但面临比亚迪方程豹、北京越野BJ40等产品分流。
- **欧拉转型阵痛，皮卡龙头地位稳固。**欧拉品牌2月销售1,263辆，同比-33.46%，1-2月累计3,320辆，同比-18.85%。欧拉定位女性市场，当前仍处产品结构优化阶段，好猫等入门车型逐步淡出，芭蕾猫、闪电猫等15万元以上产品需加速市场培育，新车型欧拉5已推出，后续混动版及燃油版的上市将进一步丰富产品矩阵。长城皮卡2月销售12,011辆，同比-30.42%，国内市占率近50%；2.4T长城炮在南非、澳洲、新西兰、中东、智利上市，全球化布局深化。
- **海外销量高增，新能源渗透率待提升。**2月海外销售42,675辆，同比+37.36%，1-2月累计82,953辆。公司在巴西、澳洲等市场通过体育赛事营销提升影响力，生态出海战略持续推进。2月新能源车销售12,744辆，占总销量17.56%，低于行业平均水平，1-2月累计30,773辆。公司需加快Hi4-T等混动技术向哈弗、欧拉品牌渗透，平衡高端化与市场覆盖率。
- **投资建议：**预计2025-2027年公司归母净利润为121/143/173亿元，对应PE为15/12/10倍。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。维持“买入”评级。
- **风险提示：**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
营业总收入（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	24.8	13.8	14.5	12.3	10.2

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

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

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						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
流动资产	118,584	133,435	152,114	169,342	228,805	经营活动现金流	17,754	27,783	21,488	10,922	33,843
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	投资活动现金流	-10,451	-23,296	-16,974	-6,200	-5,543
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
非流动资产	82,686	83,831	85,225	85,457	85,391	筹资活动现金流	1,052	-12,178	-8,450	1,480	1,947
资产合计	201,270	217,266	237,339	254,799	314,196	现金净增加额	8,374	-8,062	-3,054	6,315	30,497
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						
非流动负债	21,926	16,041	13,107	13,184	13,302						
负债合计	132,762	138,270	146,275	149,447	191,582						
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						
负债和权益总计	201,270	217,266	237,339	254,799	314,196						

利润表					
单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	173,212	202,195	220,353	250,210	295,824
营业成本	140,773	162,747	179,742	202,946	238,611
税金及附加	5,986	7,409	7,969	8,955	10,709
销售费用	8,285	7,830	11,018	10,008	11,833
管理费用	4,735	4,756	4,627	5,755	6,804
研发费用	8,054	9,284	9,916	11,259	13,312
财务费用	-126	91	-1,168	-584	-1,087
资产减值损失	-488	-751	0	0	0
公允价值变动	-26	42	22	13	26
投资净收益	761	877	864	933	992
营业利润	7,201	13,921	12,685	15,379	18,720
营业外收支	623	363	608	531	501
利润总额	7,824	14,283	13,294	15,911	19,221
所得税	801	1,591	1,226	1,623	1,958
净利润	7,023	12,692	12,068	14,288	17,263
少数股东损益	1	0	-6	-1	-3
归母净利润	7,022	12,692	12,073	14,289	17,266
EBITDA	15,980	24,194	17,967	20,386	23,982

财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力指标					
营业收入增速	26.1%	16.7%	9.0%	13.6%	18.2%
营业利润增速	-9.6%	93.3%	-8.9%	21.2%	21.7%
归母净利润增速	-15.1%	80.8%	-4.9%	18.4%	20.8%
盈利能力指标					
毛利率	18.7%	19.5%	18.4%	18.9%	19.3%
净利率	4.1%	6.3%	5.5%	5.7%	5.8%
ROE	10.3%	16.1%	13.3%	13.6%	14.1%
ROIC	7.1%	12.6%	11.7%	12.1%	12.8%
偿债能力					
资产负债率	66.0%	63.6%	61.6%	58.7%	61.0%
净负债比率	1.94	1.75	1.61	1.42	1.56
流动比率	1.07	1.09	1.14	1.24	1.28
速动比率	0.76	0.81	0.80	0.92	0.96
营运能力					
总资产周转率	0.86	0.93	0.93	0.98	0.94
应收账款周转率	4.43	3.99	4.50	4.20	4.13
存货周转率	6.50	7.96	6.44	7.51	6.59
每股指标					
每股收益	0.83	1.48	1.41	1.67	2.02
每股经营性现金流	2.09	3.25	2.51	1.28	3.96
每股净资产	8.06	9.23	10.64	12.31	14.33
估值比率					
市盈率	24.81	13.82	14.53	12.28	10.16
市销率	1.01	0.87	0.80	0.70	0.59
市净率	2.54	2.22	1.93	1.66	1.43
EV/EBIT	30.63	18.66	20.76	17.45	14.87
EV/EBITDA	16.81	11.69	16.36	14.27	12.61

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。