

公司研究 | 点评报告 | 长城汽车 (601633.SH)

# 长城汽车点评：单车收入持续增长，期待新车周期开启新成长

## 报告要点

公司 2025 年实现营收 2,228.2 亿元，同比+10.2%，归母净利润 98.7 亿元，同比-22.1%。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)

2026-04-08

# 长城汽车点评：单车收入持续增长，期待新车周期开启新成长

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 年实现营收 2,228.2 亿元，同比+10.2%，归母净利润 98.7 亿元，同比-22.1%。

## 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。公司 2025Q4 实现营收 692.4 亿元，同比+15.5%，环比+13.1%，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。**毛利率端，公司 2025 年毛利率 18.0%，同比-1.5pct，国内毛利率 18.6%，同比-1.3pct，海外毛利率 16.7%，同比-2.1pct；2025Q4 毛利率 17.3%，同环比-1.2pct。费用端，公司 2025Q4 期间费用率 12.4%，同比持平，环比+1.9pct。公司 2025Q4 实现归母净利润 12.3 亿元，同比-45.6%，环比-46.5%，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-2.0pct，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 8.7 亿元，同比-35.8%，环比-53.8%，对应扣非后归母净利率 1.3%，同比-1.0pct，环比-1.8pct，对应单车盈利 0.2 万元，同比-0.1 万元，环比-0.3 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。**1) 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。2) 出海方面，公司“ONE GWM”战略加速出海，2025 年底海外市场已覆盖 170 多个国家和地区，海外销售渠道超过 1500 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。3) 智能化时代下，数据与算法为竞争核心，公司积极推动智能化发展，构建以 VLA 模型与世界模型为核心的全新技术体系，车正式推出新一代辅助驾驶系统——Coffee Pilot 4，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 2026-2028 年归母净利润分别为 138.3、167.4、211.5 亿元，对应 A 股 PE 分别为 12.8X、10.6X、8.3X，对应港股 PE 分别为 6.8X、5.6X、4.5X，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、行业价格战削弱企业盈利；2、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)	20.64
总股本(万股)	855,787
流通A股/B股(万股)	620,924/0
每股净资产(元)	10.23
近12月最高/最低价(元)	26.87/19.73

注：股价为 2026 年 4 月 1 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：2 月海外表现亮眼，销量占比近 60%》2026-03-10
- 《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》2026-02-04
- 《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



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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>222824</b>	<b>282187</b>	<b>328497</b>	<b>378602</b>	货币资金	28846	47053	72102	99890
营业成本	182622	228826	265835	305772	交易性金融资产	34966	34966	34966	34966
<b>毛利</b>	<b>40202</b>	<b>53360</b>	<b>62662</b>	<b>72830</b>	应收账款	9599	11438	13533	15512
%营业收入	18%	19%	19%	19%	存货	26148	33265	37838	43322
营业税金及附加	8483	10609	12403	14274	预付账款	2112	2676	3097	3567
%营业收入	4%	4%	4%	4%	其他流动资产	35975	53112	57297	66487
销售费用	11273	13545	15439	17416	<b>流动资产合计</b>	<b>137647</b>	<b>182509</b>	<b>218833</b>	<b>263744</b>
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	12222	12937	13637	14343
管理费用	4747	5644	6570	7572	投资性房地产	408	386	363	340
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	29282	28220	26790	25051
研发费用	10432	12981	15111	17416	无形资产	12235	12506	12651	12837
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	28	28	28	28
财务费用	-1970	165	141	-831	递延所得税资产	6913	6913	6913	6913
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	26553	28061	30237	32404
加：资产减值损失	-576	-529	-530	-529	<b>资产总计</b>	<b>225288</b>	<b>271560</b>	<b>309452</b>	<b>355660</b>
信用减值损失	-13	-50	-50	0	短期贷款	6532	6758	6858	7000
公允价值变动收益	167	0	0	0	应付款项	45874	58763	67770	78142
投资收益	574	894	976	1150	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>11534</b>	<b>15958</b>	<b>19488</b>	<b>24623</b>	应付职工薪酬	5331	6755	7818	9004
%营业收入	5%	6%	6%	7%	应交税费	5835	6623	8008	9115
营业外收支	224	200	200	200	其他流动负债	62644	79466	89062	101309
<b>利润总额</b>	<b>11758</b>	<b>16158</b>	<b>19688</b>	<b>24823</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>126216</b>	<b>158365</b>	<b>179516</b>	<b>204569</b>
%营业收入	5%	6%	6%	7%	长期借款	1069	1069	1069	1069
所得税费用	1893	2327	2946	3668	应付债券	3690	3690	3690	3690
净利润	9865	13831	16741	21155	递延所得税负债	1043	1043	1043	1043
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>9865</b>	<b>13831</b>	<b>16741</b>	<b>21155</b>	其他非流动负债	5378	5378	5378	5378
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>137396</b>	<b>169545</b>	<b>190696</b>	<b>215749</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.16</b>	<b>1.62</b>	<b>1.96</b>	<b>2.47</b>	归属于母公司所有者权益	87892	102015	118756	139911
					少数股东权益	0	0	0	0
					<b>股东权益</b>	<b>87892</b>	<b>102015</b>	<b>118756</b>	<b>139911</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>225288</b>	<b>271560</b>	<b>309452</b>	<b>355660</b>
					<b>基本指标</b>				
						2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>40355</b>	<b>27675</b>	<b>35149</b>	<b>37556</b>	每股收益	1.16	1.62	1.96	2.47
取得投资收益收回现金	237	894	976	1150	每股经营现金流	4.72	3.23	4.11	4.39
长期股权投资	-673	-715	-701	-705	市盈率	19.51	12.77	10.55	8.35
资本性支出	-10911	-9931	-10237	-10112	市净率	2.20	1.73	1.49	1.26
其他	-17807	8	9	8	EV/EBITDA	9.04	5.66	4.11	2.77
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-29154</b>	<b>-9744</b>	<b>-9953</b>	<b>-9660</b>	总资产收益率	4.4%	5.1%	5.4%	5.9%
债券融资	15	0	0	0	净资产收益率	11.2%	13.6%	14.1%	15.1%
股权融资	113	0	0	0	净利率	4.4%	4.9%	5.1%	5.6%
银行贷款增加 (减少)	-5610	226	100	142	资产负债率	61.0%	62.4%	61.6%	60.7%
筹资成本	-4379	-242	-247	-251	总资产周转率	1.01	1.14	1.13	1.14
其他	-3584	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-13445</b>	<b>-16</b>	<b>-147</b>	<b>-109</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-2244</b>	<b>17915</b>	<b>25049</b>	<b>27788</b>					

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。