

## 长城汽车 (601633.SH) 4月销量同比小幅增长,“出海+高端化”共振

2026年05月06日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

邓健全 (分析师)

赵悦媛 (分析师)

徐剑峰 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

证书编号: S0790525090003

证书编号: S0790525100003

证书编号: S0790525090004

日期	2026/4/30
当前股价(元)	19.89
一年最高最低(元)	26.87/19.73
总市值(亿元)	1,702.16
流通市值(亿元)	1,235.02
总股本(亿股)	85.58
流通股本(亿股)	62.09
近3个月换手率(%)	12.58

### ● 4月销量同比,海外+高端品牌放量背景下业绩增长可期

公司发布2026年4月产销快报,实现销量10.63万辆,同比+6.25%。其中哈弗/坦克/魏牌/欧拉/皮卡/海外4月分别实现销量6.03/1.70/0.80/0.37/1.71/5.05万辆,同比分别+6.3%/-11.4%/+65.6%/+106.8%/-2.5%/+56.9%。鉴于行业短期竞争仍偏激烈,我们下调公司2026-2027年业绩预测并新增2028年业绩预测,预计公司2026-2028年归母净利润分别为124.96(-35.0)/157.86(-31.6)/190.60亿元,当前股价对应的PE分别为13.6/10.8/8.9倍,考虑到公司魏牌/坦克/哈弗等2026年新车周期延续,海外市场稳步发展,看好公司长期发展,维持“买入”评级。

### ● Q1业绩受汇兑损失影响较大,海外业务放量带动单车均价明显提升

2026Q1,公司实现营收451.09亿元,同比+12.7%,营收增长主要系量价齐升。具体来看,公司Q1销量达26.91万辆,同比+4.8%,其中魏牌/坦克/海外销量同比分别增长59.4%/2.1%/43.1%,海外销量占比达48.3%,同环比+13.0pct/5.4pct。高端品牌及海外放量带动公司Q1单车均价同比+1.2万元至16.8万元,同时Q1毛利率达18.5%,同环比+0.6pct/+1.2pct。不过,受人民币升值影响,公司Q1财务费用率提升2.8pct至0.2%(2025Q1存在较大汇兑收益),对业绩造成较大拖累。公司Q1归母净利润为9.45亿元,同比-46.0%。

### ● 海外业务持续放量,归元平台新车周期强势开启

(1)公司大力发展海外业务,目前海外销售渠道已超1500家,并在泰国、巴西等地建立3个全工艺生产基地。产品端,坦克SUV旗下产品已进入30余个国家和地区,具备清晰越野标签和差异化定位,同时魏牌V9X后续也将进入欧亚和中东市场。多措并举下,公司2026年海外销量有望超60万辆;(2)1月,公司发布归元整车平台,兼容燃油、混动、插混、纯电和氢能五种动力,零部件通用率80%,平台化有利于降本、加速新品推出。目前,魏牌V9X已开启预售,定位“AI豪华六座旗舰”,预售价37.18万元起,具备较高性价比。同时,2026款坦克700Hi4-T/Hi4-Z也已开启预售,归元平台新车周期有望带动公司量价齐升。

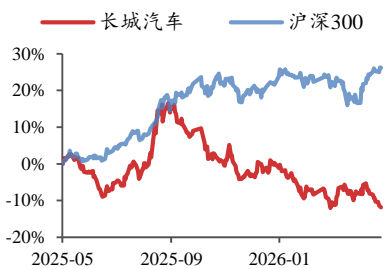
● **风险提示:** 越野车需求不及预期;新能源车销量不及预期;海外进展不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	202,194	222,824	255,640	329,971	382,479
YOY(%)	16.7	10.2	14.7	29.1	15.9
归母净利润(百万元)	12,660	9,865	12,496	15,786	19,060
YOY(%)	80.3	-22.1	26.7	26.3	20.7
毛利率(%)	19.5	18.0	19.1	19.4	19.8
净利率(%)	6.3	4.4	4.9	4.8	5.0
ROE(%)	16.0	11.2	12.4	13.9	14.6
EPS(摊薄/元)	1.48	1.15	1.46	1.84	2.23
P/E(倍)	13.4	17.3	13.6	10.8	8.9
P/B(倍)	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3

数据来源:聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源:聚源

### 相关研究报告

《Q3营收同环比高增,强势新车周期下业绩改善可期——公司信息更新报告》-2025.10.26

《Q2业绩创历史新高,新车周期强势开启增长可期——公司信息更新报告》-2025.7.22

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	133538	137647	172742	204018	227434
现金	30769	28846	54287	68222	89656
应收票据及应收账款	9638	11254	14238	17593	19245
其他应收款	3385	4449	4539	7062	6385
预付账款	1944	2112	2541	3466	3497
存货	25440	26148	32304	42815	43801
其他流动资产	62362	64838	64834	64860	64849
<b>非流动资产</b>	84182	87641	91107	100642	103080
长期投资	11549	12222	13627	15034	16439
固定资产	30200	29282	32267	40870	44096
无形资产	24753	24447	23858	22533	20286
其他非流动资产	17680	21690	21355	22204	22259
<b>资产总计</b>	217720	225288	263849	304660	330513
<b>流动负债</b>	122570	126216	152883	179835	190022
短期借款	6685	6532	6532	6532	6532
应付票据及应付账款	79652	79647	105375	131797	139869
其他流动负债	36234	40037	40977	41506	43622
<b>非流动负债</b>	16157	11180	10581	10902	9676
长期借款	10201	4759	4160	4480	3255
其他非流动负债	5956	6422	6422	6422	6422
<b>负债合计</b>	138727		163465	190737	199699
少数股东权益	8	0	-4	-5	-7
股本	8556	8558	8558	8558	8558
资本公积	3666	3926	3926	3926	3926
留存收益	68333	74549	83964	96144	111491
<b>归属母公司股东权益</b>	78985	87892	100388	113928	130821
<b>负债和股东权益</b>	217720	225288	263849	304660	330513

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	27771	40355	39230	33685	36651
净利润	12660	9865	12492	15785	19058
折旧摊销	9401	9753	8018	9711	11190
财务费用	99	-1970	359	-252	-910
投资损失	-881	-574	-722	-734	-728
营运资金变动	4348	20543	19124	9233	8122
其他经营现金流	2143	2738	-42	-57	-80
<b>投资活动现金流</b>	-23436	-29154	-10676	-18416	-12775
资本支出	11878	11509	10080	17838	12223
长期投资	-12288	-18261	-1405	-1407	-1405
其他投资现金流	730	616	808	829	853
<b>筹资活动现金流</b>	-12009	-13445	-3113	-1334	-2443
短期借款	984	-153	0	0	0
长期借款	-6548	-5442	-599	320	-1225
普通股增加	59	2	0	0	0
资本公积增加	1611	260	0	0	0
其他筹资现金流	-8114	-8112	-2515	-1654	-1217
<b>现金净增加额</b>	-8044	-1953	25441	13935	21434

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	202194	222824	255640	329971	382479
营业成本	162752	182622	206919	265919	306622
营业税金及附加	7410	8483	9312	12225	14222
营业费用	7832	11273	12271	15839	18359
管理费用	4787	4747	5113	6599	7650
研发费用	9304	10432	12015	15839	18741
财务费用	99	-1970	359	-252	-910
资产减值损失	-756	-576	-779	-1031	-1117
其他收益	3704	4042	3873	3958	3915
公允价值变动收益	42	167	58	60	82
投资净收益	881	574	722	734	728
资产处置收益	5	104	28	34	43
<b>营业利润</b>	13863	11534	13509	17520	21403
营业外收入	435	337	600	529	475
营业外支出	73	113	88	98	93
<b>利润总额</b>	14226	11758	14021	17951	21785
所得税	1566	1893	1529	2165	2727
<b>净利润</b>	12660	9865	12492	15785	19058
少数股东损益	0	0	-4	-1	-2
<b>归属母公司净利润</b>	12660	9865	12496	15786	19060
EBITDA	23782	21356	21887	26914	31682
EPS(元)	1.48	1.15	1.46	1.84	2.23

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.7	10.2	14.7	29.1	15.9
营业利润(%)	92.5	-16.8	17.1	29.7	22.2
归属于母公司净利润(%)	80.3	-22.1	26.7	26.3	20.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.5	18.0	19.1	19.4	19.8
净利率(%)	6.3	4.4	4.9	4.8	5.0
ROE(%)	16.0	11.2	12.4	13.9	14.6
ROIC(%)	12.4	9.2	10.7	11.7	12.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.7	61.0	62.0	62.6	60.4
净负债比率(%)	-8.4	-12.4	-38.9	-45.9	-57.3
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.9	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.2	1.2
应收账款周转率	28.0	26.4	26.5	27.0	26.6
应付账款周转率	3.9	4.1	4.0	4.0	4.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.48	1.15	1.46	1.84	2.23
每股经营现金流(最新摊薄)	3.25	4.72	4.58	3.94	4.28
每股净资产(最新摊薄)	9.19	10.23	11.69	13.27	15.25
<b>估值比率</b>					
P/E	13.4	17.3	13.6	10.8	8.9
P/B	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.3	5.8	4.4	3.1	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数（北交所基准指数为北证50指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn