

长城汽车（601633）

2026 半年报点评：业绩符合我们预期，出口销量占比创新高

买入（维持）

2026 年 08 月 27 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

执业证书：S0600524100001

mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	202,194	222,824	240,961	277,300	319,400
同比（%）	16.73	10.20	8.14	15.08	15.18
归母净利润（百万元）	12,660	9,865	8,939	11,547	14,888
同比（%）	80.30	(22.07)	(9.39)	29.18	28.93
EPS-最新摊薄（元/股）	1.48	1.15	1.04	1.35	1.74
P/E（现价&最新摊薄）	10.44	13.39	14.78	11.44	8.87

投资要点

■ **公告要点：** 2026Q2 公司实现营收 570 亿元，同环比+9%/+26%；实现归母净利润 15.2 亿元，同环比-67%/+61%；实现扣非后归母净利润 11.3 亿元，同环比分别-47%/+134%。

■ **业绩符合我们预期，出口销量占比创新高。** 1) **营收层面：** 出口占比创历史新高，ASP 同环比继续上行。公司 Q2 批发销量合计 31.5 万辆，同环比分别+1%/+17%。出口方面，公司 Q2 共出口 16 万辆，同环比分别+51%/+24%，出口占比达 51%，同环比+17.1/+2.9pct。分品牌看欧拉在欧拉 5 带动下销量同环比增速最高。2) **毛利率：** Q2 公司毛利率为 18.3%，同环比分别-0.5/-0.1pct。上半年碳酸锂、铜铝、存储芯片涨价带来单车成本边际提升，但出口占比高（出口车型毛利率高于国内），且公司通过采购规模效应、新车量产后的台阶降价、垂直自制整合的生态优势，成本控制能力良好。3) **费用率：** Q2 公司销管研费用率分别为 5.9%/1.9%/4.1%，同比分别+0.7/+0.0/-0.4pct，环比分别+0.2/-0.3/-0.9pct。销售费用率同环比提升主要因：①海外市场新车上市广宣，以及国内 V9X、坦克 700 的新车宣传；②海外销量增长带来的佣金及运保费按海外准则计入销售费用；③上半年直营店调整整合的少量费用。此外 26H1 产生部分汇兑损失。4) 最终公司实现归母净利润 15.2 亿元，同环比-67%/+61%；实现扣非后归母净利润 11.3 亿元，同环比分别-47%/+134%。

■ **盈利预测与投资评级：** 考虑市场竞争加剧同时上游原材料涨价影响，我们下修公司 2026/2027/2028 年归母净利润预期至 89/115/149 亿元（原为 118/144/179 亿元），对应 PE 为 15/11/9 倍。由于魏牌/欧拉在 2026 年迎来较强新品周期，欧拉出海进展顺利，我们仍维持“买入”评级。

■ **风险提示：** 海外市场需求低于预期；国内乘用车价格竞争超预期；汇率波动风险；海外市场政策变化风险；原材料涨价风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.29
一年最低/最高价	14.67/26.87
市净率(倍)	1.50
流通 A 股市值(百万元)	95,000.33
总市值(百万元)	131,164.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.18
资产负债率(% ,LF)	62.00
总股本(百万股)	8,578.47
流通 A 股(百万股)	6,213.23

相关研究

《长城汽车(601633)：2026 一季报点评：Q1 出口表现较佳，归元平台新品周期仍强势》

2026-04-26

《长城汽车(601633)：2025 年报点评：业绩受销管研费用高增影响，新品周期仍强势》

2026-04-01

长城汽车三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	137,647	168,589	201,015	238,285	营业总收入	222,824	240,961	277,300	319,400
货币资金及交易性金融资产	63,812	71,297	99,749	118,262	营业成本(含金融类)	182,622	197,142	223,589	255,579
经营性应收款项	37,214	54,350	54,920	67,607	税金及附加	8,483	8,736	10,537	12,137
存货	26,148	32,023	34,428	39,154	销售费用	11,273	12,941	14,420	16,289
合同资产	41	44	51	58	管理费用	4,747	4,827	5,269	6,069
其他流动资产	10,433	10,875	11,867	13,203	研发费用	10,432	11,511	12,756	14,692
非流动资产	87,641	84,554	81,386	79,427	财务费用	(1,970)	(1,531)	(360)	(398)
长期股权投资	12,222	12,895	13,568	14,241	加:其他收益	4,042	2,478	2,500	2,500
固定资产及使用权资产	32,415	29,508	26,425	23,348	投资净收益	574	948	600	600
在建工程	5,760	4,284	2,956	2,840	公允价值变动	167	40	44	48
无形资产	12,235	13,157	13,602	14,106	减值损失	(589)	(802)	(870)	(958)
商誉	28	28	28	28	资产处置收益	104	394	120	220
长期待摊费用	891	1,211	1,532	1,852	营业利润	11,534	10,396	13,484	17,443
其他非流动资产	24,091	23,471	23,276	23,011	营业外净收支	224	246	263	282
资产总计	225,288	253,143	282,401	317,712	利润总额	11,758	10,642	13,747	17,724
流动负债	126,216	142,532	158,817	177,682	减:所得税	1,893	1,703	2,200	2,836
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,727	9,727	9,727	9,727	净利润	9,865	8,939	11,548	14,888
经营性应付款项	79,647	92,565	103,974	116,773	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	13,157	13,905	15,989	18,239	归属母公司净利润	9,865	8,939	11,547	14,888
其他流动负债	23,684	26,334	29,126	32,942	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.15	1.04	1.35	1.74
非流动负债	11,180	13,030	13,630	14,280	EBIT	8,761	5,806	10,730	14,633
长期借款	1,069	3,069	3,169	3,269	EBITDA	20,052	16,456	21,416	25,273
应付债券	3,690	3,840	3,940	3,990	毛利率(%)	18.04	18.19	19.37	19.98
租赁负债	1,882	1,582	1,982	2,482	归母净利率(%)	4.43	3.71	4.16	4.66
其他非流动负债	4,539	4,539	4,539	4,539	收入增长率(%)	10.20	8.14	15.08	15.18
负债合计	137,396	155,562	172,447	191,962	归母净利润增长率(%)	(22.07)	(9.39)	29.18	28.93
归属母公司股东权益	87,892	97,581	109,953	125,749					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	87,892	97,581	109,954	125,750					
负债和股东权益	225,288	253,143	282,401	317,712					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	40,355	12,379	35,224	26,299	每股净资产(元)	10.23	11.36	12.81	14.65
投资活动现金流	(29,154)	(21,425)	(24,649)	(24,353)	最新发行在外股份(百万股)	8,578	8,578	8,578	8,578
筹资活动现金流	(13,445)	1,093	(239)	(212)	ROIC(%)	7.16	4.43	7.37	8.97
现金净增加额	(1,953)	(7,952)	10,336	1,734	ROE-摊薄(%)	11.22	9.16	10.50	11.84
折旧和摊销	11,291	10,651	10,686	10,639	资产负债率(%)	60.99	61.45	61.06	60.42
资本开支	(10,911)	(6,264)	(6,250)	(7,417)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.39	14.78	11.44	8.87
营运资本变动	20,460	(7,171)	12,276	68	P/B(现价)	1.51	1.36	1.20	1.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>