2026 年 10 月 31 日

长城汽车（601633.SH）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

2026Q3 业绩符合预期，全球化布局持续深化

事件

10 月 30 日，长城汽车发布 2026 年三季报，2026Q3 实现营业收入 577.7 亿元、同比-6%、环比+1%，实现归母净利润 13.6 亿元、同比-41%、环比-10%，实现扣非净利润 9.8 亿元、同比-48%、环比-13%。

点评

1、出口持续高增：1）量：2026Q3 总销量 33.6 万台，同比-4.9%、环比+6.8%；其中 Q3 出口销量 18.5 万台、同比+35%、环比+14%、销量占比提升至 55%，同比提升 20pct；分品牌看，哈弗/坦克/魏牌/欧拉 Q3 销量分别为 18.8/5.0/2.2/3.3 万台，同比分别-9%/-18%/-24%/+109%；2）价：Q3 单车 ASP17.2 万元、同比-0.2 万元，ASP 下滑预计主要来自产品结构变化，高价值车型占比有所下降，Q3 坦克销量占比 14.9%，同比-2.4pct。

2、盈利能力短暂承压：1）毛利率：26Q3 毛利率 17.3%、同比-1.1pct、环比-1.0pct，盈利能力走弱预计与车型折扣以及欧拉等低价车型占比提高有关；2）费用端：Q3 销售/管理/研发费用率分别 4.9%/2.0%/4.0%，同比+0.2/+0.4/+0.1pct，环比-1.0/+0.1/-0.1pct；销售费用率环比降幅较大预计主要由于公司主动控制营销费用所致；3）净利润：还原汇兑影响后 26Q3 扣非归母净利润为 12.8 亿，同比-35%，预计主要由于销量下降、高端车型占比下降所致，同口径下单车净利润为 0.38 万元，同/环比分别-0.18/-0.05 万元。

3、展望：1）中高端车型有望贡献销量与业绩增量：长城 H10、全新坦克 500、魏牌高山 8 HEV 等已陆续上市，后续仍有魏牌 V9X HEV&纯电版、坦克 700 六座版、全新坦克 400 等车型上市；2）出口销量有望持续高增长：在全动力谱系布局、欧拉 5 等新车导出放量、欧洲等区域渠道加速扩张，以及巴西等海外工厂产能爬坡、保加利亚工厂推进本地化生产下，公司出口销量有望持续高增长。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 52/79/106 亿元，公司股票现价对应 PE 估值分别为 23/15/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

新能源汽车行业竞争加剧；新车型上市进度或销量不及预期等。

汽车组

分析师：徐慧雄（执业 S1130525110005）

xuhuixiong@gjzq.com.cn

联系人：孙奥

sunao@gjzq.com.cn

市价（人民币）：14.02 元

相关报告：

1.《长城汽车公司点评：2026Q2 业绩符合预告中值，出口&新车周...》，2026.8.26

2.《长城汽车：受报废税及汇兑影响 2026H1 业绩承压，出口&新车...》，2026.7.15

3.《长城汽车公司深度研究：中高端产品大年，差异化打开长期出海空间》，2026.6.3



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	202,195	222,824	227,737	310,370	326,938
营业收入增长率	16.73%	10.20%	2.20%	36.28%	5.34%
归母净利润(百万元)	12,692	9,865	5,249	7,942	10,611
归母净利润增长率	80.76%	-22.27%	-46.80%	51.30%	33.61%
摊薄每股收益(元)	1.483	1.153	0.612	0.926	1.237
每股经营性现金流净额	3.28	4.75	0.53	2.36	2.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.07%	11.22%	5.76%	8.21%	10.19%
P/E	17.75	19.63	22.91	15.14	11.33
P/B	2.85	2.20	1.31	1.24	1.15

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**173,212**	**202,195**	**222,824**	**227,737**	**310,370**	**326,938**
增长率		*16.7%*	*10.2%*	*2.2%*	*36.3%*	*5.3%*
主营业务成本	-140,773	-162,747	-182,622	-188,582	-256,858	-269,623
%销售收入	*81.3%*	*80.5%*	*82.0%*	*82.8%*	*82.8%*	*82.5%*
毛利	32,439	39,449	40,202	39,155	53,512	57,314
%销售收入	*18.7%*	*19.5%*	*18.0%*	*17.2%*	*17.2%*	*17.5%*
营业税金及附加	-5,986	-7,409	-8,483	-8,223	-11,173	-11,770
%销售收入	*3.5%*	*3.7%*	*3.8%*	*3.6%*	*3.6%*	*3.6%*
销售费用	-8,285	-7,830	-11,273	-12,573	-16,429	-15,837
%销售收入	*4.8%*	*3.9%*	*5.1%*	*5.5%*	*5.3%*	*4.8%*
管理费用	-4,735	-4,756	-4,747	-4,751	-6,737	-7,058
%销售收入	*2.7%*	*2.4%*	*2.1%*	*2.1%*	*2.2%*	*2.2%*
研发费用	-8,054	-9,284	-10,432	-10,215	-14,476	-14,905
%销售收入	*4.6%*	*4.6%*	*4.7%*	*4.5%*	*4.7%*	*4.6%*
息税前利润（EBIT）	5,378	10,168	5,267	3,393	4,697	7,745
%销售收入	*3.1%*	*5.0%*	*2.4%*	*1.5%*	*1.5%*	*2.4%*
财务费用	126	-91	1,970	-429	-294	-202
%销售收入	*-0.1%*	*0.0%*	*-0.9%*	*0.2%*	*0.1%*	*0.1%*
资产减值损失	-550	-774	-589	-480	-480	-480
公允价值变动收益	-26	42	167	160	120	120
投资收益	761	877	574	600	916	916
%税前利润	*9.7%*	*6.1%*	*4.9%*	*9.7%*	*9.8%*	*7.3%*
营业利润	7,201	13,921	11,534	5,875	8,959	12,099
营业利润率	*4.2%*	*6.9%*	*5.2%*	*2.6%*	*2.9%*	*3.7%*
营业外收支	623	363	224	300	384	384
税前利润	**7,824**	**14,283**	**11,758**	**6,175**	**9,343**	**12,483**
利润率	*4.5%*	*7.1%*	*5.3%*	*2.7%*	*3.0%*	*3.8%*
所得税	-801	-1,591	-1,893	-926	-1,401	-1,872
所得税率	*10.2%*	*11.1%*	*16.1%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*
净利润	7,023	12,692	9,865	5,249	7,942	10,611
少数股东损益	1	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**7,022**	**12,692**	**9,865**	**5,249**	**7,942**	**10,611**
净利率	*4.1%*	*6.3%*	*4.4%*	*2.3%*	*2.6%*	*3.2%*

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	7,023	12,692	9,865	5,249	7,942	10,611
少数股东损益	1	0	0	0	0	0
非现金支出	8,378	10,927	11,881	8,062	9,219	10,293
非经营收益	-1,326	-487	-1,850	-1,632	-623	-554
营运资金变动	3,893	4,923	20,768	-7,168	3,619	2,632
经营活动现金净流	**17,968**	**28,055**	**40,664**	**4,511**	**20,156**	**22,982**
资本开支	-16,229	-11,082	-10,911	-11,204	-11,216	-11,116
投资	4,223	-12,288	-18,261	160	120	120
其他	1,555	75	18	600	916	916
投资活动现金净流	**-10,451**	**-23,296**	**-29,154**	**-10,444**	**-10,180**	**-10,080**
股权募资	682	1,066	113	195	0	0
债权募资	526	-8,686	-6,867	8,502	4,081	2,444
其他	-156	-4,558	-6,690	-2,729	-3,180	-4,050
筹资活动现金净流	**1,052**	**-12,178**	**-13,445**	**5,968**	**901**	**-1,606**
现金净流量	**8,587**	**-7,790**	**-1,644**	**35**	**10,877**	**11,296**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	38,337	30,741	28,846	28,320	38,803	49,823
应收款项	41,183	54,123	39,550	36,678	56,194	59,194
存货	26,628	25,408	26,148	27,383	38,705	40,628
其他流动资产	12,436	23,164	43,103	43,402	44,101	44,232
流动资产	118,584	133,435	137,647	135,783	177,803	193,877
%总资产	*58.9%*	*61.4%*	*61.1%*	*59.8%*	*65.5%*	*67.2%*
长期投资	15,121	15,509	15,868	15,868	15,868	15,868
固定资产	36,712	33,974	35,042	36,092	36,367	35,868
%总资产	*18.2%*	*15.6%*	*15.6%*	*15.9%*	*13.4%*	*12.4%*
无形资产	23,659	25,280	25,366	27,898	30,153	32,001
非流动资产	82,686	83,831	87,641	91,184	93,566	94,772
%总资产	*41.1%*	*38.6%*	*38.9%*	*40.2%*	*34.5%*	*32.8%*
资产总计	**201,270**	**217,266**	**225,288**	**226,967**	**271,369**	**288,649**
短期借款	12,591	10,353	9,727	21,726	25,806	28,250
应付款项	74,704	85,296	83,859	79,946	107,488	112,775
其他流动负债	23,540	26,580	32,630	28,052	35,666	38,065
流动负债	110,835	122,229	126,216	129,723	168,959	179,089
长期贷款	13,286	6,481	1,069	1,069	1,069	1,069
其他长期负债	8,640	9,560	10,112	5,011	4,617	4,340
负债	**132,762**	**138,270**	**137,396**	**135,803**	**174,645**	**184,498**
普通股股东权益	**68,501**	**78,988**	**87,892**	**91,165**	**96,724**	**104,151**
其中：股本	8,498	8,556	8,558	8,558	8,558	8,558
未分配利润	52,729	61,431	66,249	69,923	75,482	82,910
少数股东权益	8	8	0	0	0	0
负债股东权益合计	**201,270**	**217,266**	**225,288**	**226,967**	**271,369**	**288,649**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.826	1.483	1.153	0.612	0.926	1.237
每股净资产	8.061	9.232	10.270	10.627	11.276	12.141
每股经营现金净流	2.114	3.279	4.752	0.527	2.355	2.686
每股股利	0.300	0.450	0.350	0.184	0.278	0.372
回报率						
净资产收益率	10.25%	16.07%	11.22%	5.76%	8.21%	10.19%
总资产收益率	3.49%	5.84%	4.38%	2.31%	2.93%	3.68%
投入资本收益率	4.88%	8.99%	4.27%	2.45%	3.14%	4.80%
增长率						
主营业务收入增长率	26.12%	16.73%	10.20%	2.20%	36.28%	5.34%
EBIT 增长率	26.09%	89.07%	-48.20%	-35.57%	38.42%	64.89%
净利润增长率	-15.06%	80.76%	-22.27%	-46.80%	51.30%	33.61%
总资产增长率	8.59%	7.95%	3.69%	0.75%	19.56%	6.37%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.5	13.1	13.8	13.0	13.0	13.0
存货周转天数	63.5	58.4	51.5	53.0	55.0	55.0
应付账款周转天数	90.6	94.3	89.4	72.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	63.7	54.2	48.0	46.6	33.1	29.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.15%	-30.92%	-56.13%	-40.37%	-44.67%	-49.72%
EBIT 利息保障倍数	-42.7	111.5	-2.7	7.9	16.0	38.4
资产负债率	65.96%	63.64%	60.99%	59.83%	64.36%	63.92%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	6	15	34
增持	0	1	1	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.33**	**1.14**	**1.25**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究