长城汽车（601633）

2026三季报点评：业绩符合我们预期，出口单季新高

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	202,194	222,824	225,619	264,350	303,200
同比（%）	16.73	10.20	1.25	17.17	14.70
归母净利润（百万元）	12,660	9,865	6,480	8,167	10,355
同比（%）	80.30	(22.07)	(34.31)	26.02	26.80
EPS-最新摊薄（元/股）	1.48	1.15	0.76	0.95	1.21
P/E（现价&最新摊薄）	9.50	12.19	18.56	14.73	11.61

投资要点

- **公告要点：** 2026Q3公司实现营收577.7亿元，同环比-6%/+1%；实现归母净利润13.6亿元，同环比-41%/-10%；实现扣非后归母净利润9.8亿元，同环比-48%/-13%。

- **业绩符合我们预期，出口销量占比创新高。1）营收层面：**出口单季新高，国内继续承压。销量：Q3批发销量33.6万辆，同环比-5%/+7%。出口18.8万辆，同环比+35%/+14%，单季新高；出口占比55.8%，同环比+16.2/+3.6pct。国内销量约14.9万辆，同比约-31%，环比基本持平。均价：单车收入17.2万元，同环比-1%/-5%。环比下滑主要因欧拉销量占比提升（7%→10%）。**2）毛利率：**Q3毛利率17.3%，同环比-1.1/-1.0pct。下滑主因欧拉销量占比提升&国内新车处于产能爬坡期，此外成本端存储等成本压力仍在。**3）费用率：**Q3销售费用率环比-1.0pct，主要受益于传播方式调整节省广宣费用，以及直营模式优化带来的费用缩减。前三季度销售费用88.4亿元，同比+11.2%，其中部分为海外销量增长带来的佣金及运保费。**4）最终公司实现归母净利润13.6亿元，同环比-41%/-10%。**

- **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，以及出口退税退坡的影响，我们下修公司2026/2027/2028年归母净利润预期至65/82/104亿元（原为89/115/149亿元），对应PE为19/15/12倍。考虑公司出口业务持续发展，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。

2026年11月02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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.09
一年最低/最高价	13.37/23.81
市净率(倍)	1.38
流通A股市值(百万元)	87,544.45
总市值(百万元)	120,866.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.20
资产负债率(%,LF)	62.22
总股本(百万股)	8,578.20
流通A股(百万股)	6,213.23

相关研究

《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》

2026-08-27

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

长城汽车三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**137,647**	**155,256**	**192,757**	**224,883**
货币资金及交易性金融资产	63,812	80,864	106,703	127,248
经营性应收款项	37,214	37,682	44,152	50,628
存货	26,148	26,489	31,063	35,468
合同资产	41	41	48	55
其他流动资产	10,433	10,181	10,789	11,482
非流动资产	**87,641**	**78,925**	**67,437**	**61,570**
长期股权投资	12,222	11,846	11,291	10,666
固定资产及使用权资产	32,415	27,059	22,129	17,452
在建工程	5,760	5,709	5,313	4,840
无形资产	12,235	7,676	2,056	1,951
商誉	28	28	28	28
长期待摊费用	891	998	1,051	1,078
其他非流动资产	24,091	25,608	25,569	25,554
资产总计	**225,288**	**234,181**	**260,194**	**286,453**
流动负债	**126,216**	**132,380**	**152,117**	**170,869**
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,727	13,830	14,330	14,580
经营性应付款项	79,647	80,684	94,619	108,037
合同负债	13,157	13,322	15,609	17,903
其他流动负债	23,684	24,544	27,559	30,349
非流动负债	**11,180**	**11,532**	**12,119**	**12,413**
长期借款	1,069	1,569	2,069	2,319
应付债券	3,690	3,695	3,698	3,699
租赁负债	1,882	2,052	2,137	2,179
其他非流动负债	4,539	4,216	4,216	4,216
负债合计	**137,396**	**143,912**	**164,236**	**183,282**
归属母公司股东权益	87,892	90,269	95,958	103,170
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**87,892**	**90,269**	**95,958**	**103,170**
负债和股东权益	**225,288**	**234,181**	**260,194**	**286,453**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**222,824**	**225,619**	**264,350**	**303,200**
营业成本(含金融类)	182,622	185,000	216,953	247,718
税金及附加	8,483	8,142	9,517	10,915
销售费用	11,273	12,063	13,746	15,463
管理费用	4,747	4,832	5,023	5,761
研发费用	10,432	10,173	11,896	13,644
财务费用	(1,970)	543	399	291
加:其他收益	4,042	2,639	2,500	2,500
投资净收益	574	977	600	600
公允价值变动	167	312	156	78
减值损失	(589)	(611)	(634)	(651)
资产处置收益	104	178	120	220
营业利润	**11,534**	**8,361**	**9,560**	**12,154**
营业外净收支	224	151	162	173
利润总额	**11,758**	**8,512**	**9,722**	**12,328**
减:所得税	1,893	2,032	1,556	1,972
净利润	**9,865**	**6,480**	**8,167**	**10,355**
减:少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**9,865**	**6,480**	**8,167**	**10,355**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.15	0.76	0.95	1.21
EBIT	8,761	9,055	10,121	12,619
EBITDA	20,052	22,855	22,362	18,313
毛利率(%)	18.04	18.00	17.93	18.30
归母净利率(%)	4.43	2.87	3.09	3.42
收入增长率(%)	10.20	1.25	17.17	14.70
归母净利润增长率(%)	(22.07)	(34.31)	26.02	26.80

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	40,355	20,356	28,255	23,261
投资活动现金流	(29,154)	(10,177)	(3,968)	(1,216)
筹资活动现金流	(13,445)	702	(2,067)	(3,310)
现金净增加额	(1,953)	9,811	22,220	18,735
折旧和摊销	11,291	13,800	12,242	5,694
资本开支	(10,911)	(3,929)	(966)	(23)
营运资本变动	20,460	1,535	7,580	6,923

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	10.23	10.48	11.15	11.99
最新发行在外股份（百万股）	8,578	8,578	8,578	8,578
ROIC(%)	7.16	6.39	7.41	8.68
ROE-摊薄(%)	11.22	7.18	8.51	10.04
资产负债率(%)	60.99	61.45	63.12	63.98
P/E（现价&最新股本摊薄）	12.19	18.56	14.73	11.61
P/B（现价）	1.37	1.34	1.26	1.17

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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