吉利汽车（0175.HK）系列点评十八

2024 销量表现亮眼 2025 冲刺 271 万辆

2024 年 01 月 02 日

➢ **事件概述：**公司发布 12 月销量公告，12 月批发总销量 21.0 万辆，同比+43%，环比-16.0%；2024 全年累计 217.7 万辆，同比+32%。其中，12 月新能源销量 111,206 辆，同比+84.0%，环比-9.2%，渗透率 52.9%；2024 全年新能源销售 88.8 万辆，同比+81.7%。**分品牌看：**吉利品牌 12 月销量 15.7 万辆（银河 69,444 辆（含几何）），全年累计 166.9 万辆（银河 49.4 万辆），同比+27%；极氪 12 月销量 27,190 辆，2024 全年累计 222,123 辆，同比+87.3%；领克 12 月销量 26,085 辆，全年累计销售 285,441 辆，同比+29.6%。

➢ **2024 销量表现亮眼 2025 冲刺 271 万辆。**12 月公司总批发销量环比下降，但新能源批发销量表现依然强劲，受银河、极氪品牌新品上量驱动，12 月新能源批发总销量 11.1 万辆，全年新能源批发销量实现 88.8 万辆，同比+81.7%，表现亮眼。根据公告，公司 2025 年的销量目标为 271 万辆，预计同比增长约 25%，其中吉利品牌 200 万辆、极氪品牌 32 万辆、领克品牌 39 万辆。此外，新能源汽车销量目标为 150 万辆，预计同比增长约 69%，吉利新能源品牌定位更加清晰，银河、极氪（含领克）分别定位主流消费市场、科技豪华，2025 年产品周期强劲，多品牌发力向上。

➢ **GEA 架构首款插混产品星舰 7 上市 新能源步入盈利正循环。**GEA 架构采用十一合一的电驱+自制神盾短刀电池降本，星愿、银河 E5 新车上量演绎公司纯电市场份额提升逻辑。12 月 6 日，GEA 架构首款插混 SUV 银河星舰 7 EM-i 上市，先享提车价为 9.98-13.28 万元，新车上市 13 天交付量就突破了 10,000 辆。我们认为，星舰 7 有望演绎插混份额提升逻辑，强化公司 10-20 万以下新能源龙二地位，看好公司新能源品牌势能向上、效率提升，技术降本、规模化加速新能源业务步入盈利正循环。

➢ **吉利增持极氪、控股领克，组织变革助力集团内部资源整合集中。**11 月 14 日，吉利控股宣布对极氪、领克股权结构进行优化，交易后吉利汽车对极氪的持股比例将从 51.5%增至约 62.8%，持有领克的权益也将从 50%上升到 81%。我们认为，本次股权调整，有助于推进战略聚焦、整合、协同，明确各品牌定位，理顺股权关系，减少利益冲突和重复投资，提高资源利用效率，促进内部资源深度整合和高效融合，提升集团整体运营效率。

➢ **投资建议：**公司在品牌力、产品定义及创新营销等方面加速弯道超车，剑指国际一线车企。维持盈利预测，预计 2024-2026 收入 2,247.8/2,776.9/3,088.3 亿元，归母净利 160.4/125.8/163.2 亿元（2024 年包含出售 HORSE 股权的收益 74.7 亿），EPS1.59/1.25/1.62 元，对应 2024 年 12 月 31 日 14.82 港元收盘价的 PE 9/11/8 倍，维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**新车销量不及预期；“价格战”加剧；欧盟关税影响出海销量利润。

盈利预测与财务指标

单位 / 百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	179,204	224,783	277,688	308,828
增长率(%)	21.1	25.4	23.5	11.2
净利润	5,308	16,035	12,584	16,318
增长率(%)	0.9	202.1	-21.5	29.7
EPS	0.53	1.59	1.25	1.62
P/E	26	9	11	8
P/B	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 12 月 31 日收盘价，汇率 1HKD=0.92RMB)

推荐 维持评级

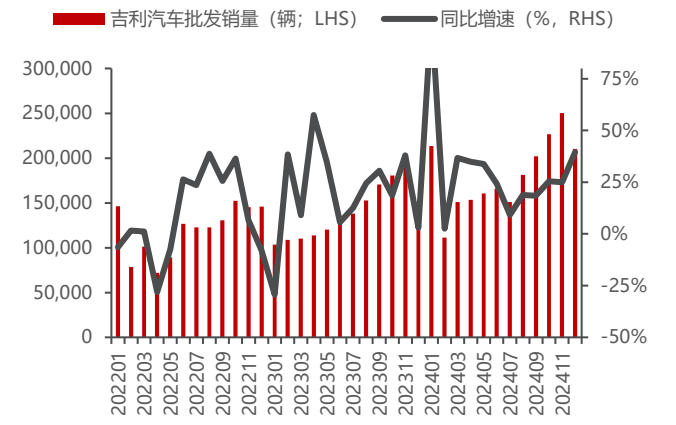
当前价格： 14.82 港元

分析师 崔琰
执业证书：S0100523110002
邮箱：cuiyan@mszq.com

相关研究

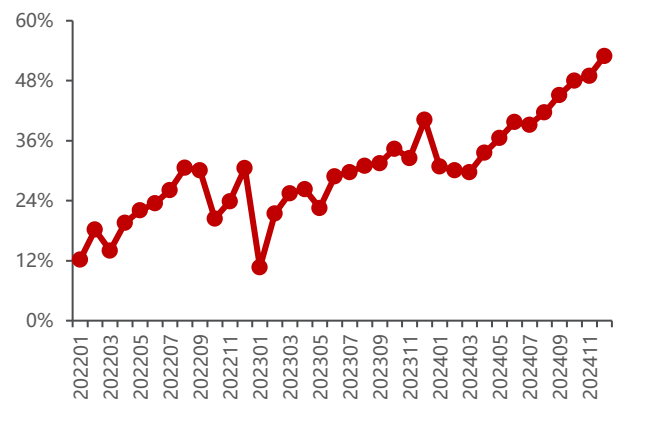
1.吉利汽车（0175.HK）系列点评十七：新能源销量亮眼 星舰 7 上市在即-2024/12/02
2.吉利汽车（0175.HK）系列点评十六：吉利增持极氪、极氪控股领克 推进战略聚焦整合-2024/11/16
3.吉利汽车（0175.HK）系列点评十五：新能源销量亮眼 雷神 EM-i 超级电混发布-2024/11/03
4.吉利汽车（0175.HK）系列点评十四：新能源销量亮眼 极氪+银河新品周期强劲-2024/10/03
5.吉利汽车（0175.HK）系列点评十三：出口再创新高 极氪+银河新品周期强劲-2024/09/02

图1：吉利汽车批发销量及同比增速（辆；%）



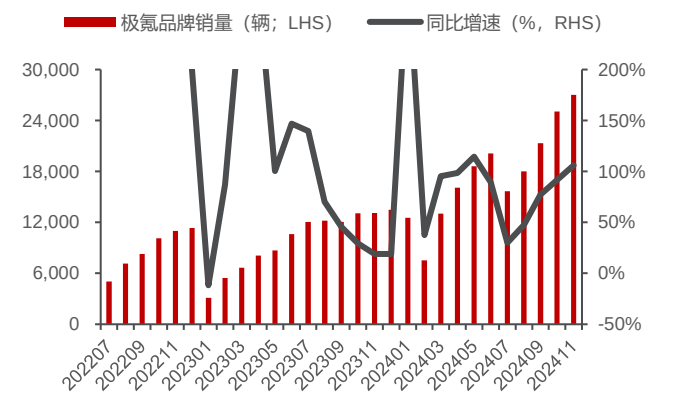
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图2：吉利汽车新能源渗透率（%）



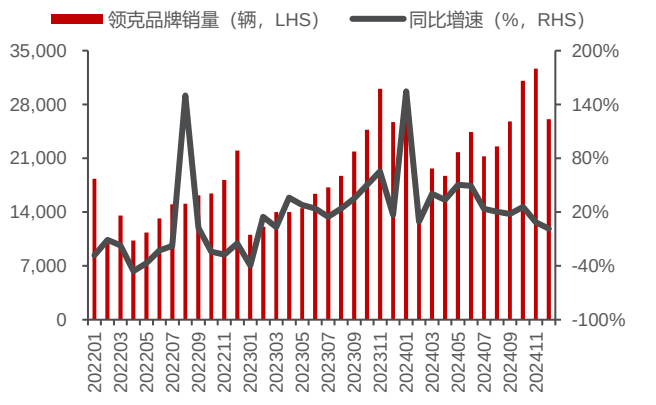
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图3：极氪销量及同比增速（辆；%）



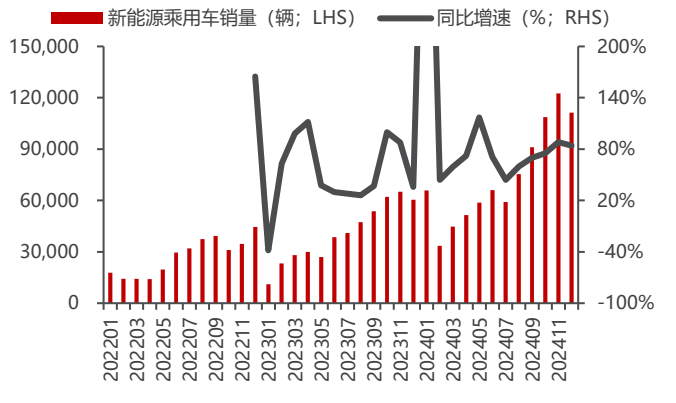
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图4：领克销量及同比增速（辆；%）



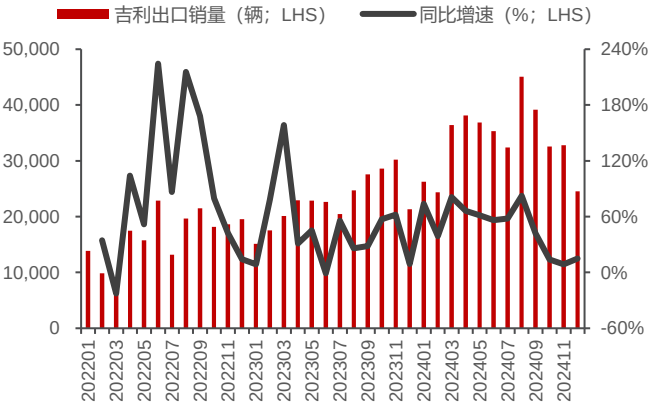
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图5：新能源乘用车销量及同比增速（辆；%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图6：吉利出口销量及同比增速（辆；%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	**113,635**	**124,218**	**150,687**	**163,476**
现金及现金等价物	36,775	56,963	64,846	76,658
应收账款及票据	35,898	42,973	54,461	53,899
存货	15,422	15,898	21,046	21,521
其他	25,539	8,385	10,333	11,398
非流动资产合计	**78,963**	**83,167**	**86,598**	**87,865**
固定资产	27,351	28,798	30,491	31,005
商誉及无形资产	23,954	25,911	26,649	26,352
其他	27,658	28,458	29,458	30,508
资产总计	**192,598**	**207,385**	**237,285**	**251,341**
流动负债合计	**96,824**	**102,305**	**124,266**	**127,761**
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	59,071	71,428	88,917	88,445
其他	37,753	30,876	35,348	39,317
非流动负债合计	**10,622**	**10,622**	**10,622**	**10,622**
长期借贷	5,440	5,440	5,440	5,440
其他	5,182	5,182	5,182	5,182
负债合计	**107,446**	**112,927**	**134,888**	**138,383**
普通股股本	184	184	184	184
储备	80,410	90,031	97,582	107,372
归属母公司股东权益	**80,509**	**90,130**	**97,680**	**107,471**
少数股东权益	4,643	4,328	4,717	5,486
股东权益合计	**85,151**	**94,458**	**102,398**	**112,957**
负债和股东权益合计	**192,598**	**207,385**	**237,285**	**251,341**

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	**22,342**	**22,353**	**25,101**	**28,247**
净利润	5,308	16,035	12,584	16,318
少数股东权益	-373	-314	389	769
折旧摊销	8,203	8,596	9,069	9,284
营运资金变动及其他	9,205	-1,964	3,060	1,877
投资活动现金流	**-16,145**	**4,721**	**-11,712**	**-9,437**
资本支出	-15,322	-12,000	-11,500	-9,500
其他投资	-822	16,721	-212	63
筹资活动现金流	**-2,764**	**-6,886**	**-5,506**	**-6,999**
借款增加	-5,380	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-1,916	0	0	0
其他	4,532	-6,886	-5,506	-6,999
现金净增加额	**3,434**	**20,187**	**7,884**	**11,811**

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	**179,204**	**224,783**	**277,688**	**308,828**
其他收入	643	0	0	0
营业成本	151,789	187,919	230,898	255,401
销售费用	11,832	11,689	13,884	14,515
管理费用	12,020	13,262	18,327	19,765
研发费用	3,361	2,473	2,499	3,088
财务费用	-544	-780	-1,082	-1,201
权益性投资损益	599	446	788	1,113
其他损益	-399	6,238	0	0
除税前利润	4,950	16,904	13,949	18,373
所得税	15	1,183	976	1,286
净利润	4,935	15,721	12,973	17,087
少数股东损益	-373	-314	389	769
归属母公司净利润	**5,308**	**16,035**	**12,584**	**16,318**
EBIT	4,406	16,124	12,867	17,172
EBITDA	12,608	24,720	21,936	26,456
EPS（元）	0.53	1.59	1.25	1.62

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	21.11	25.43	23.54	11.21
归属母公司净利润	0.91	202.07	-21.52	29.67
盈利能力(%)				
毛利率	15.30	16.40	16.85	17.30
销售净利率	2.96	7.13	4.53	5.28
ROE	6.59	17.79	12.88	15.18
ROIC	4.85	15.01	11.10	13.49
偿债能力				
资产负债率(%)	55.79	54.45	56.85	55.06
净负债比率(%)	-36.80	-54.55	-58.02	-63.05
流动比率	1.17	1.21	1.21	1.28
速动比率	0.82	1.05	1.04	1.11
营运能力				
总资产周转率	1.02	1.12	1.25	1.26
应收账款周转率	5.51	5.70	5.70	5.70
应付账款周转率	2.90	2.88	2.88	2.88
每股指标（元）				
每股收益	0.53	1.59	1.25	1.62
每股经营现金流	2.22	2.22	2.49	2.80
每股净资产	7.99	8.95	9.70	10.67
估值比率				
P/E	26	9	11	8
P/B	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.02	4.09	4.61	3.82

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048