

2025 销量开门红 银河加速爬坡

2024 年 02 月 03 日

➤ **事件概述:** 公司发布 1 月销量公告, 1 月批发总销量 26.7 万辆, 同比+24.9%, 环比+27.0%。其中, 1 月新能源销量 121,071 辆, 同比+83.9%, 环比+8.9%, 渗透率 45.4%。

分品牌看: 吉利品牌 1 月销量 22.5 万辆 (银河 93,545 辆 (含几何)); 极氪 1 月销量 11,942 辆; 领克 1 月销量 30,077 辆。

➤ **1 月销量开门红 2025 冲刺 271 万辆。** 1 月公司总批发销量环比增长, 再创新高, 受银河、极氪品牌新品上量驱动, 1 月新能源批发总销量 12.1 万辆, 同比+83.9%, 环比+8.9%, 表现亮眼。根据公司公告的销量目标, 公司 2025 年目标销量为 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 交付上量 新能源步入盈利正循环。** 2024 年 12 月银河星舰 7/星愿/ E5 销量分别 2.0、2.3、2.2 万辆, 根据公司披露, 星舰 7 上市不到两个月累计交付量破 3 万, 强化公司 10-20 万以下新能源龙二地位。1 月, 银河 L6 EM-i 开启预售, 8.98-11.68 万元, 后续还有多款银河系列混动产品, 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。** 2024 年 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、规模化加速新能源盈利, 预计 2024-2026 收入 2,247.8/2,896.9/3,388.3 亿元, 归母净利润 164.2/141.0/174.5 亿元, EPS 1.63/1.40/1.73 元, 对应 2025 年 1 月 27 日 14.30 港元收盘价的 PE 8/9/8 倍; 考虑 2024 年有扣除出售 HORSE 股权非经, 扣除之后预计 2024-2026 公司归母净利润 90.2/141.0/174.5 亿元, EPS 0.93/1.40/1.73 元, 对应 2025 年 1 月 27 日 14.30 港元收盘价的 PE 14/9/8 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。

推荐

维持评级

当前价格:

14.30 港元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

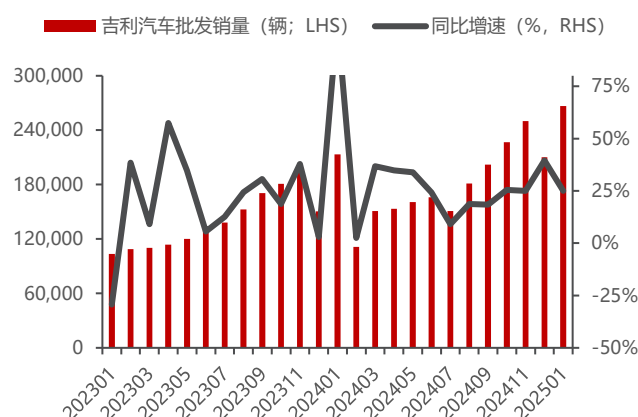
相关研究

- 1.吉利汽车 (0175.HK) 深度报告一: 战略聚焦新能源腾飞 “让世界充满吉利” -2025/01/22
- 2.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-2025/01/02
- 3.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
- 4.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
- 5.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

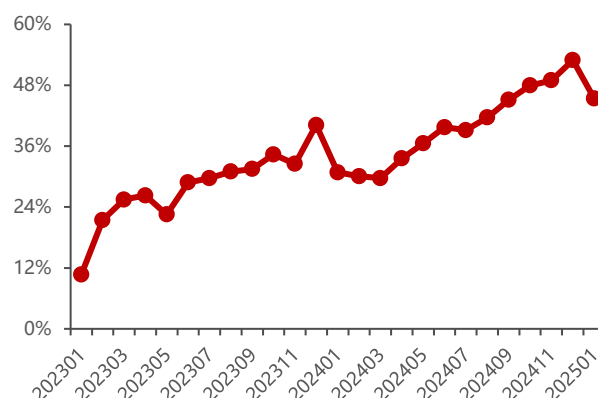
盈利预测与财务指标

单位 / 百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	179,204	224,783	289,688	338,828
增长率(%)	21.1	25.4	28.9	17.0
净利润	5,308	16,419	14,101	17,448
增长率(%)	0.9	209.3	-14.1	23.7
EPS	0.53	1.63	1.40	1.73
P/E	25	8	9	8
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2

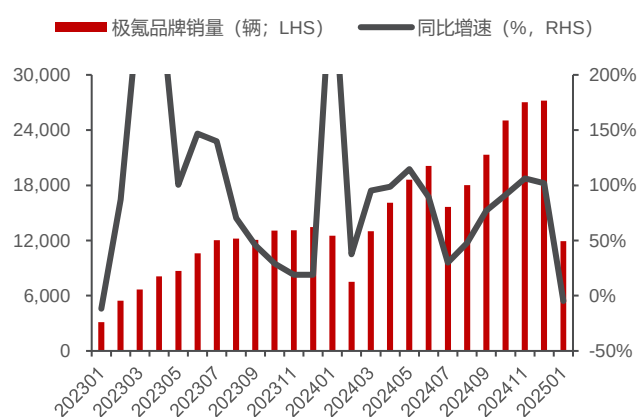
资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 1 月 27 日收盘价, 汇率 1HKD=0.92RMB)

图1：吉利汽车批发销量及同比增速（辆；%）


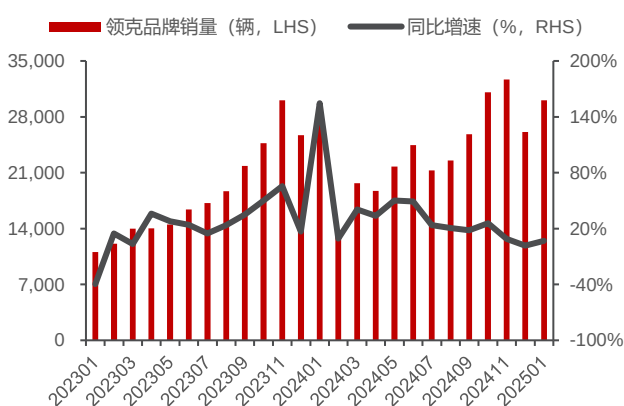
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图2：吉利汽车新能源渗透率（%）


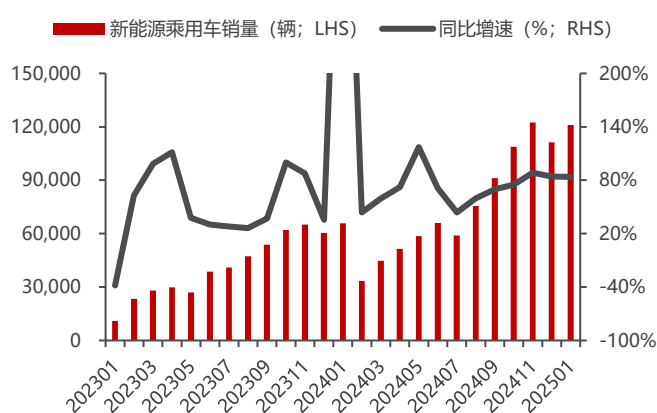
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图3：极氪销量及同比增速（辆；%）


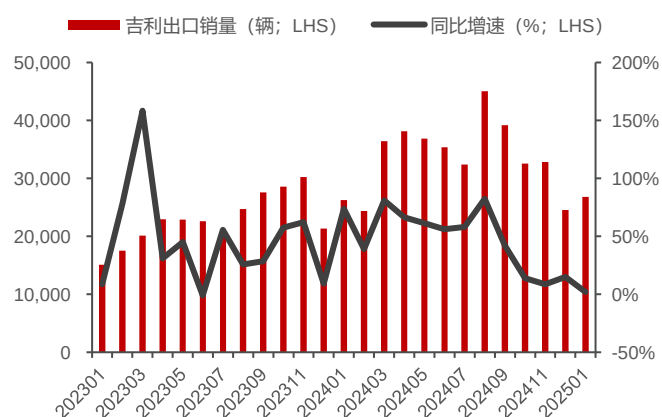
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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	124,206	160,356	179,707
现金及现金等价物	36,775	57,007	68,274	82,931
应收账款及票据	35,898	42,973	58,672	60,215
存货	15,422	15,841	22,652	24,106
其他	25,539	8,385	10,758	12,455
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	207,373	246,954	267,572
流动负债合计	96,824	102,070	132,755	142,081
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	59,071	71,194	95,879	98,947
其他	37,753	30,876	36,875	43,135
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	112,693	143,377	152,704
普通股股本	184	184	184	184
储备	80,410	90,262	98,722	109,191
归属母公司股东权益	80,509	90,360	98,820	109,289
少数股东权益	4,643	4,321	4,757	5,579
股东权益合计	85,151	94,681	103,577	114,868
负债和股东权益合计	192,598	207,373	246,954	267,572

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	22,342	22,551	29,091	31,545
净利润	5,308	16,419	14,101	17,448
少数股东权益	-373	-322	436	822
折旧摊销	8,203	8,596	9,069	9,284
营运资金变动及其他	9,205	-2,142	5,486	3,991
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	-7,040	-6,112	-7,451
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	-7,040	-6,112	-7,451
现金净增加额	3,434	20,232	11,267	14,657

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	179,204	224,783	289,688	338,828
其他收入	643	0	0	0
营业成本	151,789	187,581	240,586	280,550
销售费用	11,832	11,621	14,195	15,925
管理费用	12,020	13,037	18,540	21,685
研发费用	3,361	2,697	2,607	3,388
财务费用	-544	-780	-1,083	-1,252
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	17,308	15,631	19,646
所得税	15	1,212	1,094	1,375
净利润	4,935	16,097	14,537	18,270
少数股东损益	-373	-322	436	822
归属母公司净利润	5,308	16,419	14,101	17,448
EBIT	4,406	16,529	14,548	18,393
EBITDA	12,608	25,125	23,617	27,677
EPS (元)	0.53	1.63	1.40	1.73

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	21.11	25.43	28.87	16.96
归属母公司净利润	0.91	209.30	-14.12	23.74
盈利能力(%)				
毛利率	15.30	16.55	16.95	17.20
销售净利率	2.96	7.30	4.87	5.15
ROE	6.59	18.17	14.27	15.97
ROIC	4.85	15.35	12.41	14.22
偿债能力				
资产负债率(%)	55.79	54.34	58.06	57.07
净负债比率(%)	-36.80	-54.46	-60.66	-67.46
流动比率	1.17	1.22	1.21	1.26
速动比率	0.82	1.06	1.03	1.09
营运能力				
总资产周转率	1.02	1.12	1.28	1.32
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	1.63	1.40	1.73
每股经营现金流	2.22	2.24	2.89	3.13
每股净资产	7.99	8.97	9.81	10.85
估值比率				
P/E	25	8	9	8
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.64	3.84	4.08	3.48

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