

2025年2月3日
 吉利汽车(175.HK)

公司动态分析
 证券研究报告

1月销量开门红，再创单月历史新高

1月吉利汽车总销量达到26.7万辆，同比增长25%，环比提升27%。1月销量再创历史新高。我们看好吉利的各大品牌在新技术的赋能下，不断升级迭代，带动销量与业绩增长。我们维持目标价19.0港元，对应25年的13.0倍预测市盈率，距离现价有33%上涨空间，买入评级。

报告摘要

1月销量同比增长24%，环比增长27%。1月吉利汽车总销量达到26.7万辆，同比增长25%，环比提升27%。吉利品牌销量22.5万辆，同比增长30.0%，极氪销量1.2万辆，同比下降5%，领克销量3.0万辆，同比增长7%。我们认为2025年1月共有19个工作日，比2024年1月和12月均少3天，汽车行业春节前一般都会提早休假，因此1月的有效生产时间和销售时间短。吉利汽车1月销量同环比大幅增长，远好于行业平均水平。

内部资源整合完成，品牌定位清晰。2024年9月，吉利控股集团发布台州宣言，宣布坚持“战略聚焦、战略整合、战略协同、战略稳健、战略人才”五大举措。我们认为经过优化整合后，各大品牌定位清晰，为长远发展打好基础。2025年吉利汽车销量目标271万辆，当中吉利品牌销量200万辆，极氪品牌销量32万辆，领克品牌销量39万辆，主要增量来自于吉利汽车品牌。1) 吉利汽车品牌：定位中低端市场，主要面向追求性价比的普通消费者。2025年吉利汽车品牌迈入技术爆发期，包括SEA架构、e-CMA架构、GEA架构，叠加雷神EM-i超级电混、神盾短刀电池等硬核技术全面应用到吉利银河产品体系内。搭载全新一代雷神EM-i超级电混的吉利银河星舰7 EM-i，以同级最低的3.75L亏电油耗等优势，迅速赢得用户认可。并推出爆款纯电新车星愿、银河E5，月销超过2万。2) 领克品牌：高端车市场，面向年轻的消费群体，后续将推出中型混动产品，同时利用沃尔沃资源，加速开拓欧洲市场。3) 极氪品牌：定位科技、豪华，后续将专注中型纯电、中大型混动市场，增强智驾能力，落地城市NXP。

投资建议。基于吉利的各大品牌在新技术赋能下不断升级迭代的良好态势，及其在销量和市场份额上的增长潜力。我们维持目标价19.0港元，对应25年的13.0倍预测市盈率，距离现价有33%上涨空间，买入评级。

风险提示：行业竞争加剧；价格不及预期

(年结31/12; RMB 百万元)	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
销售收入	147,965	179,204	239,344	288,745	338,698
增长率(%)	46%	21%	34%	21%	17%
净利润	5,260	5,308	15,779	13,774	18,430
增长率(%)	9%	1%	197%	-13%	34%
毛利率(%)	14.1%	15.3%	15.5%	16.1%	16.5%
净利润率(%)	3.6%	3.0%	6.6%	4.8%	5.4%
ROE,平均(%)	7.3%	6.8%	17.9%	13.6%	16.1%
每股盈利(元)	0.53	0.52	1.56	1.36	1.82
每股净资产(元)	7.60	7.93	9.44	10.56	12.04
市盈率(x)	25.0	25.4	8.6	9.8	7.3
市净率(x)	1.7	1.7	1.4	1.3	1.1
股息收益率(%)	1.4%	1.5%	1.8%	2.6%	2.7%

数据来源：公司资料，国证国际预测

汽车

投资评级：**买入**
 维持**买入**评级
 6个月目标价 **19.0 港元**
 股价 2025-1-28 **14.3 港元**

总市值(亿港元) 1,489.13
 流通市值(亿港元) 1,489.13
 总股本(亿股) 100.75
 流通股本(亿股) 100.75
 12个月低/高(港元) 7.31/16.44
 平均成交(百万港元) 999.69

股东结构

李书福 41.5%
 其他 58.5%
 总共 100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	1.92	8.20	62.97
绝对收益	4.23	6.79	93.12

数据来源：彭博、港交所、公司

王强 消费行业分析师
 +852 2213 1422
 jimmywang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

损益表(百万元)						财务分析					
	22年 实际	23年 实际	24年 预测	25年 预测	26年 预测		22年 实际	23年 实际	24年 预测	25年 预测	26年 预测
收入	147965	179204	239344	288745	338698	盈利能力					
毛利	20896	27415	37098	46488	55885	毛利率	14.1%	15.3%	15.5%	16.1%	16.5%
销售费用	(8228)	(11832)	(14361)	(16747)	(19644)	净利率	3.6%	3.0%	6.6%	4.8%	5.4%
管理费用	(10294)	(12020)	(15318)	(18191)	(20661)	ROE	7.3%	6.8%	17.9%	13.6%	16.1%
其他收入	1157	1367	1162	1139	1082	营运表现					
营业收入	3531	4930	8582	12689	16662	SG&A/收入(%)	13%	13%	12%	12%	12%
财务开支	380	544	642	674	708	实际税率(%)	1%	0%	0%	0%	0%
营业外收支	771	(525)	6313	253	964	股息支付率(%)	35%	38%	15%	25%	20%
税前盈利	4682	4950	15537	13616	18334	库存周转天数	31	37	30	29	26
所得税	(32)	(15)	(19)	(25)	(33)	应付账款天数	188	210	185	166	133
少数股东应占利润	611	373	261	183	128	应收账款天数	85	87	70	66	63
净利润	5260	5308	15779	13774	18430	财务状况					
EPS (元)	0.53	0.52	1.56	1.36	1.82	总负债/股本	1.1	1.3	1.2	1.1	0.9
增长						收入/总资产	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
总收入(%)	46%	21%	34%	21%	17%	总资产/股本	2.1	2.4	2.2	2.2	2.0
每股收益(%)	9%	-2%	197%	-13%	34%	现金流量表(百万元)					
资产负债表(百万元)											
	22年 实际	23年 实际	24年 预测	25年 预测	26年 预测		22年 实际	23年 实际	24年 预测	25年 预测	26年 预测
现金	33341	35746	46599	56312	57197	融资成本	(380)	(544)	(642)	(674)	(708)
应收账款	34392	42711	45636	52302	58283	营运资金变化	12429	13411	7873	26527	30112
存货	10822	15422	16439	19297	20050	所得税	(32)	(15)	(19)	(25)	(33)
其他流动资产	508	19756	4733	4409	4117	其他营运活动	4002	9490	11624	(914)	(13380)
总流动资产	79064	113635	113406	132320	139647	营运现金流	16018	22342	18836	24914	15990
固定资产	32201	27351	28013	28010	27007	资本开支	(10337)	(15322)	(17400)	(14400)	(13400)
投资性资产	7369	9572	10666	11899	13281	其他投资活动	(1793)	(822)	8794	699	845
其他固定资产	39192	42040	62022	61234	61217	投资活动现金流	(12130)	(16145)	(8606)	(13701)	(12555)
总资产	157826	192598	214107	233462	241152	负债变化	88	663	284	(312)	(281)
应付帐款	65481	87398	102477	110475	103176	股本变化	1	0	0	0	0
短期银行贷款	0	0	0	0	0	股息	(1788)	(1916)	(2033)	(2367)	(3444)
其他短期负债	3472	9426	1462	1485	1248	其他融资活动	3024	(1511)	1343	1180	1175
总短期负债	68953	96824	103939	111960	104424	融资活动现金流	1325	(2764)	(406)	(1500)	(2550)
长期银行贷款	2758	2840	3124	2812	2531	现金变化	5213	3434	9823	9713	885
其他负债	9919	7782	6890	7312	7961	期初持有现金	28014	33341	36775	46599	56312
总负债	81631	107446	113954	122084	114916	汇率变动	114	0	0	0	0
少数股东权益	1065	4643	4381	4198	4070	期末持有现金	33341	36775	46599	56312	57197
股东权益	75130	80509	95773	107180	122166						
每股账面值(元)	7.6	7.9	9.4	10.6	12.0						
营运资金	10111	16811	9467	20360	35223						

数据来源：公司资料，国证国际预测

客户服务热线

香港：22131888

国内：4008695517

免责声明

本报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或其任何附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-22131000 传真：+852-22131010