

## 新能源持续亮眼 智能化加速布局

2024年03月02日

➤ **事件概述:** 公司发布2月销量公告, 2月批发总销量20.5万辆, 同比+83.9%, 环比-23.2%; 1-2月批发总销量47.2万辆, 同比+45.2%。其中, 2月新能源销量98,433辆, 同比+193.8%, 环比-18.7%, 渗透率48.0%; 1-2月新能源累计22.0万辆, 同比+121.0%。

**分品牌看:** 吉利品牌2月销量17.4万辆 (银河76,132辆 (含几何)); 极氪2月销量14,049辆; 领克2月销量17,238辆。

➤ **1-2月新能源销量同比大增 龙二地位加强。** 2月公司总批发销量20.5万辆, 同比+83.9%, 环比-23.2%; 1-2月乘用车累计销量47.2万辆, 同比+45.2%; 新能源累计22.0万辆, 同比+121.0%。2月, 银河L6、L7 25款正式上市, 售价分别7.98万-14.98万元、11.58-14.88万元, 改款切换1挡DHT, 价格进一步下探。后续, 吉利银河计划推出5款全新新能源车型 (2款SUV、3款轿车), 覆盖主流市场, 强化10-20万以下新能源龙二地位, 挑战2025年100万辆销量目标, 看好公司技术降本、规模化加速新能源业务步入盈利正循环。

➤ **极氪科技集团成立 内部资源整合集中。** 2月14日, 极氪完成对领克51%股权的收购, 正式成立极氪科技集团。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, 减少利益冲突和重复投资, 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。极氪聚焦30万以上纯电市场, 领克主攻20万级混动车型, 目标2025年总销量71万辆 (极氪32万、领克39万)。展望后续, 极氪007 GT将于二季度上市, 领克900 (大型高端电混SUV) 和极氪首款800伏全球车型7X也将陆续推出, 加速抢占高端市场。

➤ **深化AI技术融合 智能化加速布局。** 2月, 吉利宣布与DeepSeek大模型深度融合, 通过蒸馏训练优化智能车控和交互系统。同时, 吉利计划于3月初发布“全域AI智能战略”, 涵盖端到端语音大模型、AI数字底盘等前沿技术, 并逐步应用于新车型。2025年高阶智驾方案向15万以内下探, 平权加速, 看好公司发力智能化, 提振产品销量, 重塑估值。

➤ **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164.2/141.0/174.5亿元, EPS 1.63/1.40/1.73元, 对应2025年2月28日17.54港元收盘价的PE 10/12/9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90.2/141.0/174.5亿元, EPS 0.93/1.40/1.73元, 对应2025年2月28日17.54港元收盘价的PE 18/12/9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 | 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        | 31      | 10      | 12      | 9       |
| P/B        | 2.0     | 1.8     | 1.6     | 1.5     |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2025年2月28日收盘价, 汇率1HKD=0.92RMB)

## 推荐

维持评级

当前价格:

17.54 港元



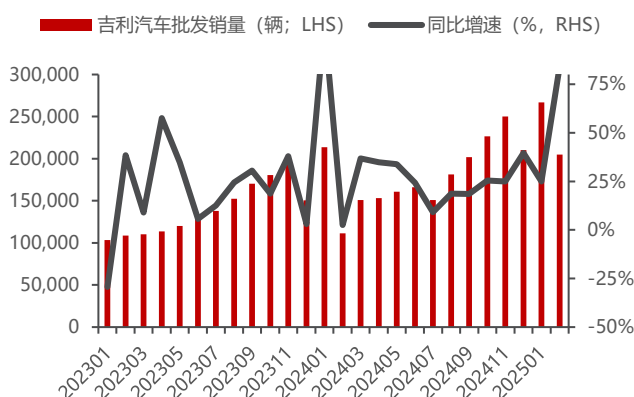
分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

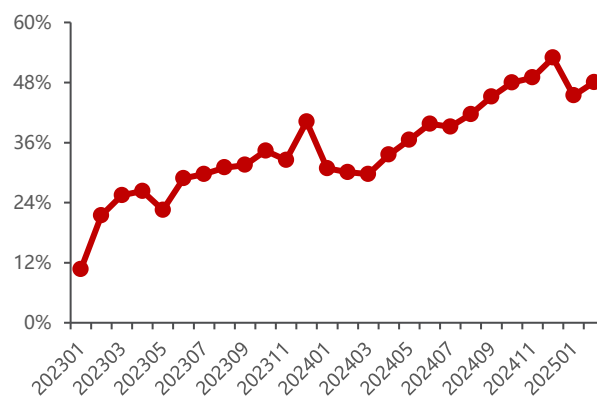
邮箱: cuiyan@mszq.com

## 相关研究

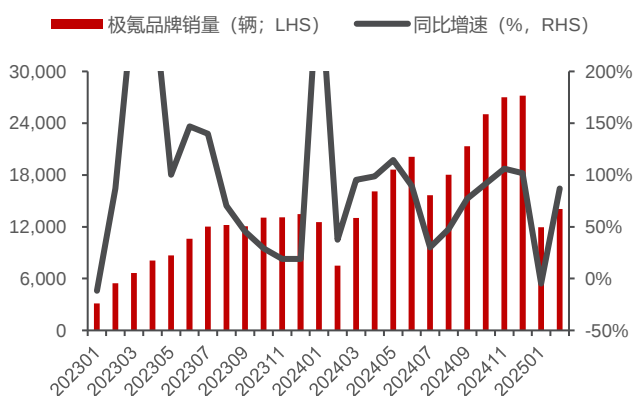
- 1.吉利汽车 (0175.HK) 系列点评十九: 2025销量开门红 银河加速爬坡-2025/02/03
- 2.吉利汽车 (0175.HK) 深度报告一: 战略聚焦新能源腾飞 “让世界充满吉利” -2025/01/22
- 3.吉利汽车 (0175.HK) 系列点评十八: 2024销量表现亮眼 2025冲刺271万辆-2025/01/02
- 4.吉利汽车 (0175.HK) 系列点评十七: 新能源销量亮眼 星舰7上市在即-2024/12/02
- 5.吉利汽车 (0175.HK) 系列点评十六: 吉利增持极氪、极氪控股领克 推进战略聚焦整合-2024/11/16

**图1：吉利汽车批发销量及同比增速（辆；%）**


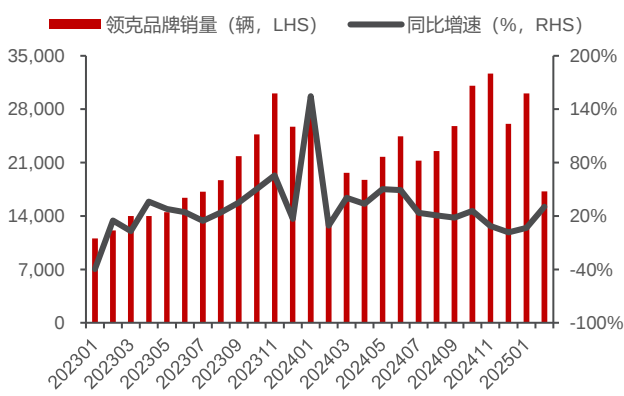
资料来源：公司公告，民生证券研究院

**图2：吉利汽车新能源渗透率（%）**


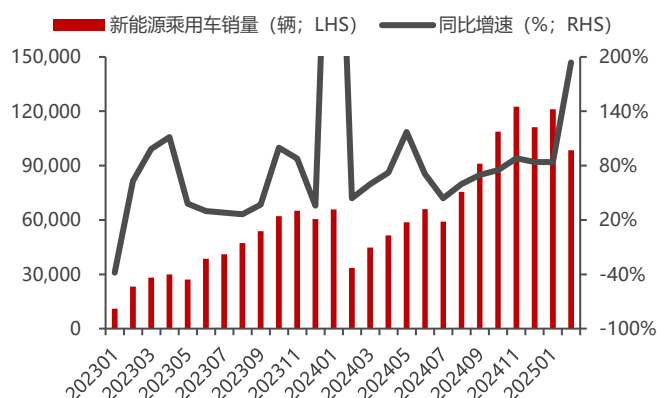
资料来源：公司公告，民生证券研究院

**图3：极氪销量及同比增速（辆；%）**


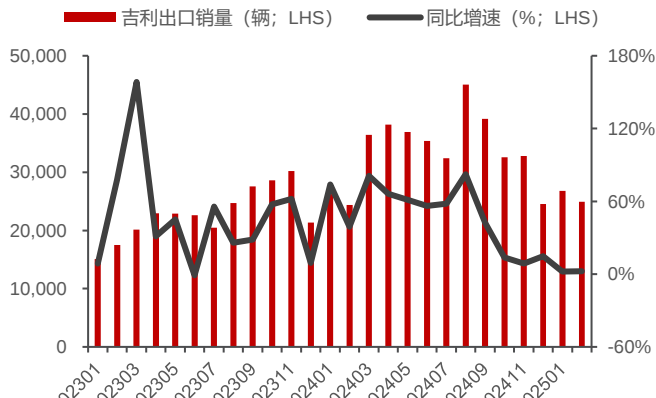
资料来源：公司公告，民生证券研究院

**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          |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>流动资产合计</b>    | <b>113,635</b> | <b>124,206</b> | <b>160,356</b> | <b>179,707</b> |
| 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         |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>78,963</b>  | <b>83,167</b>  | <b>86,598</b>  | <b>87,865</b>  |
| 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         |
| <b>资产总计</b>      | <b>192,598</b> | <b>207,373</b> | <b>246,954</b> | <b>267,572</b> |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>96,824</b>  | <b>102,070</b> | <b>132,755</b> | <b>142,081</b> |
| 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         |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>10,622</b>  | <b>10,622</b>  | <b>10,622</b>  | <b>10,622</b>  |
| 长期借贷             | 5,440          | 5,440          | 5,440          | 5,440          |
| 其他               | 5,182          | 5,182          | 5,182          | 5,182          |
| <b>负债合计</b>      | <b>107,446</b> | <b>112,693</b> | <b>143,377</b> | <b>152,704</b> |
| 普通股股本            | 184            | 184            | 184            | 184            |
| 储备               | 80,410         | 90,262         | 98,722         | 109,191        |
| <b>归属母公司股东权益</b> | <b>80,509</b>  | <b>90,360</b>  | <b>98,820</b>  | <b>109,289</b> |
| 少数股东权益           | 4,643          | 4,321          | 4,757          | 5,579          |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>85,151</b>  | <b>94,681</b>  | <b>103,577</b> | <b>114,868</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>192,598</b> | <b>207,373</b> | <b>246,954</b> | <b>267,572</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2023A          | 2024E         | 2025E          | 2026E         |
|----------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| <b>经营活动现金流</b> | <b>22,342</b>  | <b>22,551</b> | <b>29,091</b>  | <b>31,545</b> |
| 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         |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-16,145</b> | <b>4,721</b>  | <b>-11,712</b> | <b>-9,437</b> |
| 资本支出           | -15,322        | -12,000       | -11,500        | -9,500        |
| 其他投资           | -822           | 16,721        | -212           | 63            |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>-2,764</b>  | <b>-7,040</b> | <b>-6,112</b>  | <b>-7,451</b> |
| 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        |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>3,434</b>   | <b>20,232</b> | <b>11,267</b>  | <b>14,657</b> |

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          |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>营业收入</b>     | <b>179,204</b> | <b>224,783</b> | <b>289,688</b> | <b>338,828</b> |
| 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            |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>5,308</b>   | <b>16,419</b>  | <b>14,101</b>  | <b>17,448</b>  |
| 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  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力(%)</b>  |        |        |        |        |
| 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  |
| <b>盈利能力(%)</b>  |        |        |        |        |
| 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  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>营运能力</b>     |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 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  |
| <b>估值比率</b>     |        |        |        |        |
| P/E             | 31     | 10     | 12     | 9      |
| P/B             | 2.0    | 1.8    | 1.6    | 1.5    |
| EV/EBITDA       | 10.02  | 5.03   | 5.35   | 4.57   |

## 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