

买入

2025年3月10日

全新智驾系统发布，助力公司强势新车周期

- **全新智驾系统“千里浩瀚”发布：**3月3日公司发布智驾解决方案“千里浩瀚”系统，分为5个等级：H1/H3/H5/H7/H9，其中H1方案配置为10V5R，支持高速NOA及自动泊车，算力达100tops；H3方案为11V3R，支持高速NOA+记忆泊车+城市通勤，H5方案11V3R1L，为E2E模型，额外支持全场景D2D+无图城市NOA；H7方案配置同样为11V3R1L，在H5的基础上增加代客泊车功能；H9为13V5R(X)L，为面向L3级智驾方案，搭载多个激光雷达，双英伟达Thor芯片，算力超1000tops。通过此7种解决方案，公司将实现15万级及以上车型的智驾全覆盖，并且在发布会上公司率先推出换代E8及全新星耀8，全系标配千里浩瀚，并计划未来全新银河车型及下半年起银河改款车型将搭载千里浩瀚的智驾系统。

邹瀚逸
852-33367861
Robin.zou@firstshanghai.com.hk
陈晓霞
852-25321956
xx.chen@firstshanghai.com.hk

- **品牌整合，运营效率有望提升：**吉利董事长2024年发表《台州宣言》后，吉利开启品牌整合。10月宣布几何系列并入银河品牌，经济型新能源车产品规划更加明晰。11月开启极氪与领克合并整合，2025年2月完成整合后，吉利汽车持有极氪股份增至62.8%。同时极氪持有领克51%股份，49%股份继续由吉利汽车持有。整合后极氪品牌聚焦中大型豪华新能源汽车，领克聚焦中小型中高端新能源汽车，两品牌中后端研发、设计、制造统一管理，将减少车型重叠及研发设计的重复投入，为公司进一步提质增效。预计2026年极氪+领克两品牌销量将突破100万辆。

主要数据

行业	汽车制造
股价	17.86 港元
目标价	26.6 港元 (+48.7%)
股票代码	175
已发行股本	101 亿股
市值	1779 亿港元
52 周高/低	19.44/7.31 港元
每股净资产	9.92 港元
主要股东	李书福...41.19%

- **GEA 架构助力公司新车型周期：**全新 GEA 新能源架构，此架构搭载了公司全新 3.0 电子电器架构，11 合 1 只能电驱、新一代雷神混动系统等诸多新技术，运用此架构的新车 E5 及星舰 7 都取得了市场认可，月均销量破万。25 年将是公司产品大年，银河品牌将发布 5 款新车，其中 2 款 SUV，3 款轿车；领克品牌将发布 2 款新车以及极氪将发布 3 款新车。凭借公司对新能源车型矩阵的完善，借助 GEA 架构，公司 2025 年销量有望达到 271 万辆，其中新能源车销量超 150 万辆。

- **目标价 26.6 港元，买入评级：**2025 年将是公司产品大年，产品力持续提升，极氪和领克盈利能力将改善，预计 2025 年公司归母净利润将达到 124.6 亿。得益于公司车型矩阵的补充以及智驾普及，给予公司 20 倍 PE，调整未来 12 个月目标价至 26.6 港元，较目前价格有的上涨空间 48.7%，买入评级。

盈利摘要

截止12月31日	2022实际	2023实际	2024预测	2025预测	2026预测
营业额(百万人民币)	147,965	179,204	249,924	317,070	395,242
变动(%)	45.6	21.1	39.5	26.9	24.7
净利润(百万人民币)	3,652	5,786	14,443	12,458	17,928
每股盈余(人民币元)	0.51	0.51	1.44	1.24	1.78
变动(%)	3.4	0.6	179.6	(13.7)	43.9
市盈率@17.86港元(倍)	32.6	32.4	11.6	13.4	9.3
每股股息(人民币元)	0.19	0.20	0.55	0.47	0.68
股息现价比率(%)	1.1	1.2	3.3	2.9	4.1

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现


来源：彭博

附录 1：主要财务报表

财务报表摘要

损益表						财务分析					
人民币百万元，财务年度截至12月31日											
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测		2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
收入	147,965	179,204	249,924	317,070	395,242	盈利能力					
毛利	20,896	27,415	39,047	52,239	67,627	毛利率	14.1%	15.3%	15.6%	16.5%	17.1%
销售费用	-8,228	-11,832	-17,001	-21,569	-26,886	EBITDA 利率	8.0%	7.3%	6.0%	6.4%	6.5%
管理费用	-10,294	-12,020	-17,078	-21,316	-27,058	净利率	2.5%	3.2%	5.8%	3.9%	4.5%
其他收入	1,157	1,367	1,907	2,419	3,015	ROE	5.1%	8.0%	19.0%	14.5%	18.7%
营业收入	3,531	4,930	6,875	11,773	16,699	营运表现					
财务开支	380	544	588	784	1,039	SG&A/收入 (%)	13%	13%	14%	14%	14%
营业外收支	-838	-47	20	340	823	实际税率 (%)	1%	0%	5%	3%	3%
税前盈利	3,074	5,427	7,483	12,897	18,561	股息支付率 (%)	35%	38%	38%	38%	38%
所得税	-32	-15	-383	-330	-475	库存周转天数	31	37	36	34	36
少数股东应占利润	611	373	-126	-109	-157	应付账款天数	188	210	184	184	184
净利润	3,652	5,786	14,443	12,458	17,928	应收账款天数	85	87	79	79	79
折旧及摊销	-8,318	-8,203	-8,172	-8,598	-8,937	财务状况					
EBITDA	11,849	13,133	15,047	20,371	25,636	总负债/权益	1.1	1.4	1.4	1.7	1.8
EPS (元)	0.51	0.51	1.44	1.24	1.78	收入/总资产	1.0	1.1	1.3	1.4	1.5
增长						总资产/权益	2.1	2.5	2.5	2.7	2.8
总收入 (%)	46%	21%	39%	27%	25%						
EBITDA (%)	4%	11%	15%	35%	26%						
每股收益 (%)	3%	1%	180%	-14%	44%						
资产负债表						现金流量表					
人民币百万元，财务年度截至12月31日						人民币百万元，财务年度截至12月31日					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测		2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
现金	33,341	35,746	47,494	61,542	80,357	EBITDA	11,849	13,133	15,047	20,371	25,636
应收账款	34,392	42,711	54,093	68,626	85,545	融资成本	-380	-544	-588	-784	-1,039
存货	10,822	15,422	21,039	24,751	31,894	营运资金变化	5,672	11,238	1,332	8,984	7,622
其他流动资产	508	1,108	1,108	1,108	1,108	所得税	-32	-15	-383	-330	-475
总流动资产	79,064	94,987	123,734	156,027	198,905	其他营运活动	-1,090	-1,469	8,645	1,567	2,077
固定资产	32,201	27,351	25,639	24,070	22,630	营运现金流	16,018	22,342	24,053	29,808	33,821
投资性资产	7,369	9,572	9,653	9,732	9,809	资本开支	-10,337	-15,322	-9,772	-9,772	-9,772
其他固定资产	39,192	42,040	47,018	51,713	56,540	其他投资活动	-1,793	-822	-586	-500	-500
总资产	157,826	173,950	206,044	241,541	287,883	投资活动现金流	-12,130	-16,145	-10,358	-10,272	-10,272
应付账款	65,481	87,398	106,196	133,367	164,984	负债变化	88	663	0	0	0
短期银行贷款	0	0	0	0	0	股本变化	0	0	0	0	0
其他短期负债	3,472	1,541	2,020	2,499	2,979	股息	-1,788	-1,916	-2,033	-5,488	-4,734
总短期负债	68,953	88,939	108,216	135,866	167,963	其他融资活动	3,025	-1,511	0	0	0
长期银行贷款	0	0	0	0	0	融资活动现金流	1,325	-2,764	-2,033	-5,488	-4,734
其他负债	12,677	10,622	10,904	11,672	12,567	现金变化	5,213	3,434	11,662	14,048	18,815
总负债	81,631	99,561	119,120	147,539	180,529	期初持有现金	28,014	33,341	36,775	48,437	62,486
少数股东权益	1,065	4,643	4,769	4,878	5,035	汇率变动	114	0	0	0	0
股东权益	75,130	69,746	82,155	89,125	102,319	期末持有现金	33,341	36,775	48,437	62,486	81,301
每股账面值(元)	7.5	6.9	8.2	8.9	10.2						
营运资金	10,111	6,048	15,518	20,161	30,942						

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话：(852) 2522-2101
传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。