

银河品牌升级，智驾系统发布

核心观点

- 吉利汽车 2 月同比增速高于行业平均。**2 月吉利汽车总销量 20.49 万辆，同比增长 83.9%，环比减少 23.2%，主要系春节因素扰动；其中新能源汽车销量 9.84 万辆，同比增长 193.8%，环比减少 18.7%；出口 2.49 万辆，同比增长 2.2%，环比减少 7.0%。根据乘联会数据，2 月全国狭义乘用车批发同比增长 34%，吉利汽车 2 月同比增速好于行业平均。
- 吉利银河品牌升级，“千里浩瀚”智驾发布。**2 月吉利品牌销量 17.36 万辆，同比增长 91.5%，环比减少 22.7%。其中吉利银河 2 月销售 7.61 万，同比增长 287.8%，环比减少 18.6%；吉利中国星·高端系列 2 月销售 4.47 万辆，同比增长约 83%，环比减少 16.9%。吉利银河系列正式升级为吉利银河品牌，翼真汽车并入吉利银河后产品矩阵将覆盖轿车、SUV、MPV、硬派越野等全品类新能源市场。3 月 3 日，吉利银河星耀 8 EM 和银河 E8 亮相，其中银河 E8 共推出 4 款车型，售价区间 14.98-19.88 万元，新车全系标配“千里浩瀚”高阶智驾，售价较老款有所下降。2025 全年吉利银河将推出 5 款全新新能源产品（2 款 SUV 和 3 款轿车）以及 2 款超醇电混产品，全年销量目标为 100 万辆。2 月极氪品牌销量 1.40 万辆，同比增长 86.9%，环比增长 17.6%。2 月 24 日，极氪 007GT 实车首发亮相，新车系极氪第二款猎装车，预计将于 4 月中旬上市。3 月 3 日吉利举行 AI 智能科技发布会，推出“千里浩瀚”安全高阶智能驾驶系统。“千里浩瀚”分为 H1、H3、H5、H7、H9 五个阶层，其中 H1（10V5R，标配 100TOPS 以上算力）可以实现高速 NOA 和自动泊车 APA；H3（11V3R）可实现城市通勤 NOA 和记忆泊车；H5（11V3R1L）可实现全场景车位到车位领航辅助（端到端）；H7（11V3R1L）可实现全场景车位到车位（端到端+MLM+数字先觉网络）和泊车代驾；H9 将成为行业首个为 L3 级智能驾驶打造的解决方案，其将搭载双英伟达 Thor 芯片，算力超千 TOPS，传感器为 13V5R(X)L 方案。吉利目前拥有 23.5EFLOPS 综合算力，3 月将正式推送 D2D 车位到车位领航辅助。吉利全面拥抱智驾，后续银河新款及改款车型将全部搭载“千里浩瀚”并逐步推广至燃油车型，“智驾平权”及“油电平权”有望带动公司销量持续提升。
- 领克 900 首搭 Thor 智驾芯片，预计将于二季度上市。**2 月领克品牌销量 1.72 万辆，同比增长 30.5%，环比减少 42.7%。2 月 14 日，领克和极氪正式整合成为极氪科技集团，新集团全新产品领克 900 将全球首搭 Thor 智驾芯片，采用极氪自研浩瀚智驾，并深度融合 DeepSeek 大模型，新车预计将于 2025 年二季度上市。

盈利预测与投资建议

- 预测 2024-2026 年 EPS 分别为 1.43、1.08、1.29 元，维持可比公司 25 年 PE 平均估值 15 倍，目标价 16.20 元人民币，17.55 元港币（1 港币=0.9233 人民币），维持买入评级。

风险提示

吉利、领克、极氪品牌销量低于预期风险、成本控制不及预期风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	147,965	179,204	224,632	269,476	316,008
同比增长(%)	45.6%	21.1%	25.4%	20.0%	17.3%
营业利润(百万元)	3,650	3,806	13,751	10,272	12,142
同比增长(%)	14.8%	4.3%	261.3%	-25.3%	18.2%
归属母公司净利润(百万元)	5,260	5,308	14,442	10,884	12,948
同比增长(%)	8.5%	0.9%	172.1%	-24.6%	19.0%
每股收益(元)	0.52	0.53	1.43	1.08	1.29
毛利率(%)	14.1%	15.3%	15.6%	15.6%	15.6%
净利率(%)	3.6%	3.0%	6.4%	4.0%	4.1%
净资产收益率(%)	7.0%	6.6%	15.5%	10.5%	11.2%
市盈率(倍)	28.6	28.3	10.4	13.8	11.6
市净率(倍)	2.0	1.8	1.6	1.5	1.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年03月21日）	17.2 港元
目标价格	17.55 港元
52 周最高价/最低价	19.44/7.31 港元
总股本/流通 H 股（万股）	1,007,537/1,007,537
H 股市值（百万港币）	173,296
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 03 月 23 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-2.71	-1.49	12.27	89.42
相对表现	-1.58	-2.39	-7.86	48.94
恒生指数	-1.13	0.9	20.13	40.48



证券分析师	
姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
杨震	021-63325888*6090 yangzhen@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520060002 香港证监会牌照：BSW113
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

相关报告	
月度销量创新高，全球化布局继续深化	2025-03-10
新车周期促进 2024 年销量大幅增长	2025-02-02
8 月整体销量同环比增长，极氪智驾能力	2024-09-15
提升	

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	33,728	36,689	62,087	74,482	87,343	营业收入	147,965	179,204	224,632	269,476	316,008
存货	10,822	15,422	16,399	14,214	16,661	营业成本	-127,069	-151,789	-189,690	-227,417	-266,569
应收账款	34,392	42,711	56,158	59,884	70,224	毛利	20,896	27,415	34,942	42,059	49,440
预付款项	0	0	0	0	0	销售费用	-8,228	-11,832	-15,724	-17,516	-21,489
其他	121	18,813	8	6	7	管理费用	-10,294	-12,020	-13,715	-15,510	-17,543
流动资产合计	79,064	113,635	134,653	148,585	174,235	其他收入	2,765	890	10,166	3,234	3,792
固定资产	32,201	27,351	29,326	29,216	28,975	营业利润	3,650	3,806	13,751	10,272	12,142
权益性投资	14,235	15,703	21,285	25,024	28,993	财务成本净额	380	544	281	112	267
无形资产	22,548	23,920	24,497	25,981	27,465	权益性投资损益	651	599	99	94	88
商誉	61	34	81	91	101	除税前溢利	4,682	4,950	14,132	10,478	12,497
其他	9,717	11,955	17,062	17,915	19,094	所得税	-32	-15	-141	-105	-125
非流动资产合计	78,762	78,963	92,251	98,229	104,629	净利润(含少数股东损益)	4,650	4,935	13,991	10,373	12,372
资产总计	157,826	192,598	226,904	246,814	278,865	净利润(不含少数股东损益)	5,260	5,308	14,442	10,884	12,948
短期借款	2,143	13	33,992	23,742	23,046	少数股东损益	-611	-373	-451	-511	-577
应付账款	65,481	87,398	95,927	115,411	134,755	其他综合收益	35	-275	-285	-238	-409
租赁负债	557	754	32	32	32	综合收益总额	4,684	4,660	13,706	10,135	11,963
应付税项	773	774	774	774	774	综合收益总额(母公司)	5,297	5,012	14,157	10,646	12,539
其他	0	7,885	0	0	0	综合收益总额(少数股东)	-613	-353	-451	-511	-577
流动负债合计	68,953	96,824	130,725	139,959	158,607	每股收益	0.52	0.53	1.43	1.08	1.29
长期借款	8,758	3,940	650	750	850	主要财务比率					
应付债券	1,602	4,222	3,909	4,356	5,693		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	2,317	2,460	54	49	52	成长能力					
非流动负债合计	12,677	10,622	4,613	5,155	6,595	营业收入	45.6%	21.1%	25.4%	20.0%	17.3%
负债合计	81,631	107,446	135,339	145,114	165,201	营业利润	14.8%	4.3%	261.3%	-25.3%	18.2%
股本	184	184	184	184	184	归属于母公司净利润	8.5%	0.9%	172.1%	-24.6%	19.0%
储备	74,947	80,325	92,729	103,375	115,915	获利能力					
少数股东权益	1,065	4,643	-1,348	-1,859	-2,435	毛利率	14.1%	15.3%	15.6%	15.6%	15.6%
股东权益合计	76,196	85,151	91,565	101,700	113,663	净利率	3.6%	3.0%	6.4%	4.0%	4.1%
负债和股东权益总计	157,826	192,598	226,904	246,814	278,865	ROE	7.0%	6.6%	15.5%	10.5%	11.2%
现金流量表						ROIC					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
归母净利润	5,260.3	5,308.4	14,442.4	10,884.2	12,948.1	资产负债率	51.7%	55.8%	59.6%	58.8%	59.2%
折旧摊销	4,699.1	4,825.6	4,996.1	5,166.6	5,298.6	流动比率	114.7%	117.4%	103.0%	106.2%	109.9%
营运资金变动	-1,966.7	11,305.0	-4,037.9	18,392.5	7,892.4	速动比率	99.0%	101.4%	90.5%	96.0%	99.3%
财务费用	-380.5	-544.4	-281.4	-112.1	-266.9	营运能力					
其它	8,406.2	1,447.7	-531.5	-5.4	2.8	应收账款周转率	4.5	4.6	4.0	4.5	4.5
经营活动现金流	16,018.4	22,342.4	14,587.7	34,325.8	25,875.0	存货周转率	15.5	11.6	11.6	16.0	16.0
资本支出	-5,091.2	-7,541.2	-7,541.2	-6,541.2	-6,541.2	总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
于联营公司之权益	-4,030.7	-1,467.6	-5,581.9	-3,739.4	-3,968.8	每股指标(元)					
其他	-3,008.5	-7,135.8	-10,049.0	-1,101.7	-1,597.8	每股收益	0.5	0.5	1.4	1.1	1.3
投资活动现金流	-12,130.4	-16,144.6	-23,172.0	-11,382.3	-12,107.8	每股经营现金流	1.6	2.2	1.4	3.4	2.6
股本及分红	0.7	0.1	0.0	0.0	0.0	每股净资产	7.6	8.5	9.1	10.1	11.3
借款	8,994.1	-6,947.9	30,689.1	-10,150.1	-596.3	估值比率					
其他	-7,669.7	4,184.0	-5,709.1	-398.8	-309.6	市盈率	28.6	28.3	10.4	13.8	11.6
筹资活动现金流	1,325.1	-2,763.8	24,980.0	-10,548.9	-905.9	市净率	2.0	1.8	1.6	1.5	1.3
现金净增加额	5,213.1	3,433.9	16,395.6	12,394.6	12,861.3						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。