

吉利汽车(0175.HK)

新能源车规模效应+聚焦战略双轮驱动盈利弹性

推荐（维持）

股价：17.2 元(港币)

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.geely auto.com.hk
大股东/持股	
实际控制人	李书福
总股本(百万股)	10075.37
流通 A 股(百万股)	
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	1600.01
流通 A 股市值(亿元)	
每股净资产(元)	8.61
资产负债率(%)	59.71

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号
S1060523080001
BVG944
WANGGENHAI964@pingan.com.cn

无法显示该
图片。

事项：

公司披露 2024 年财报，2024 年实现总收入 2402 亿元（同比+34%），实现归母净利润 166 亿元（同比+213%），扣非归母净利润 85 亿元（同比+52%）。拟每股派息 0.33 港币。

平安观点：

■ 2025 年银河/极氪科技集团目标增幅较高。根据公司披露数据，2024 年吉利汽车新能源渗透率 41%，出口占总销量比 19%。银河品牌在 E5、星愿、星舰 7 等新品推动下实现销量 49.4 万台，同比增长 80%。吉利燃油车在 2024 年销量达到 117 万台（同比+14%），燃油车国内市占率 7%，燃油车基数仍然较高。极氪+领克 2024 年销量 50.7 万台。公司宣布 2025 年销量目标 271 万台（2024 销量 217.7 万），其中银河品牌 100 万台，实现翻倍以上增长，极氪+领克 71 万台，新品指向高端化，2025 年内新车有超级电混全尺寸期间 SUV 极氪 9X/中大型豪华 SUV/领克 900EM-P。根据规划，2026 年极氪+领克的销量目标为 100 万台（2024-2026 复合增速 40%）。从各品牌规划看未来吉利汽车将加速新能源转型及高端化突破。

■ 2024 年《台州宣言》开启战略聚焦，2025 年毛利率有提升空间，费用率有下行空间。2024 年吉利汽车毛利率略提升至 15.9%，预计主要是盈利相对更好的出口销量占比提升、银河及中国星系列规模效应所致，考虑到银河 2025 年百万台销量目标将体现更明显的规模效应，预计 2025 年吉利毛利率仍有上升空间。2024 年下半年在《台州宣言》指引下开启整合聚焦举措，据极氪美股模拟合并数据公告，极氪科技集团（极氪+领克）2024 实现总营收 1139 亿（同比+39%），其中整车营收 946 亿（同比+48%）。据极氪财报，极氪品牌实现总营收 759 亿元（同比+47%），全年整车销售业务毛利率达到 15.6%，且呈现逐季提升态势，其中 24 年四季度毛利率达 17.3%。极氪、领克合并后将实现生产降本，研发费用率/销管费用率均较 2024 年二者独立运营时有一定程度优化，按香港会计准则，极氪 3Q24 开始盈利，4Q24 净利润上升至 1.47 亿元。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	179204	240194	322751	420661	504956
YOY(%)	21.1	34.0	34.4	30.3	20.0
净利润(百万元)	5308	16632	12500	16662	19696
YOY(%)	0.9	213.3	-24.8	33.3	18.2
毛利率(%)	15.3	15.9	16.5	16.7	16.9
净利率(%)	2.8	7.0	4.0	4.2	4.3
ROE(%)	6.6	19.2	13.1	15.5	16.2
EPS(摊薄/元)	0.53	1.65	1.24	1.65	1.95
P/E(倍)	30.1	9.6	12.8	9.6	8.1
P/B(倍)	2.0	1.8	1.7	1.5	1.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **智能汽车全域 AI 技术体系完备，自研全场景智驾迎来车位到车位进化关键点。**银河在 2025 年下半年全新及改款产品将全系搭载不同层级的千里智驾方案（根据此前公司发布会，千里浩瀚规划了 H1、H3、H5、H7、H9 共 5 级智驾方案）。即将全量推送的车位到车位功能是吉利汽车自研的全场景智驾方案的关键进化点。凭借领克+极氪 2026 年百万台规模目标，极氪浩瀚智驾在算法及算力优势之外更有望获得数据优势，从而有望实现 AI 智驾从追赶到领先。
- **盈利预测与投资建议：**根据最新情况，我们调整公司盈利预测，预计公司 2025~2026 年归母净利润为 125.0 亿/166.6 亿（原预测值为 140.46 亿/188.38 亿），首次给出 2027 年归母净利润预测值为 197.0 亿。站在当前时点，我们认为吉利汽车面向智能新能源时代的技术基石、品牌布阵已就绪，随着各品牌旗下全新车型的陆续上市，吉利汽车迎来新的规模上行周期，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1）吉利汽车燃油车销量规模仍大；2）经济型新能源车产品矩阵有待补全；3）高端车智能化有待持续提升；4）聚焦整合效果不及预期；海外业务不及预期。

图表1 吉利汽车智能驾驶解决方案



资料来源：吉利汽车集团微信公众号，平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	43746	61687	95813	131360
应收账款	47458	63685	83005	99637
预付款项、现金及其他	901	4262	5555	6668
其他应收款	3632	2008	2617	3141
存货	23078	27373	35592	42621
其他流动资产	6506	17178	22389	26875
流动资产总计	125322	176193	244969	310303
长期股权投资	31424	32342	33211	34078
固定资产	26384	22883	19981	17040
在建工程	0	750	850	1000
无形资产	32877	27397	21918	16438
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	13385	13385	13385	13385
非流动资产合计	104070	96758	89345	81942
资产总计	229392	272950	334315	392244
短期借款	30	0	0	0
应付账款	86441	105609	137317	164438
其他流动负债	40728	55836	72751	87301
流动负债合计	127200	161444	210068	251739
长期借款	3914	3914	3914	3914
其他非流动负债	5858	5858	5858	5858
非流动负债合计	9772	9772	9772	9772
负债合计	136972	171217	219840	261511
股本	184	184	184	184
储备	86558	86558	86558	86558
留存收益	0	8944	20867	34960
归属于母公司股东权益	86742	95687	107609	121702
归属于非控制股东权益	5678	6047	6866	9031
权益合计	92420	101734	114475	130734
负债和权益合计	229392	272950	334315	392244

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	18404	14591	19865	25128
折旧与摊销	9393	9730	9981	10271
财务费用	-692	-440	-487	-528
其他经营资金	-597	-1186	10824	7864
经营性现金净流量	26507	22695	40183	42734
投资性现金净流量	-9132	-1608	-1804	-2113
筹资性现金净流量	-13297	-3146	-4253	-5075
现金流量净额	4079	17941	34126	35547

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业额	240194	322751	420661	504956
销售成本	201993	269497	350411	419618
其他费用	11389	15208	19662	23410
销售费用	13283	18009	23284	27722
管理费用	4897	6804	8796	10473
其他经营损益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	8632	13233	18509	23733
财务费用	-692	-440	-487	-528
投资收益	969	918	869	867
其他非经营损益	8110	0	0	0
税前利润	18404	14591	19865	25128
所得税	1604	1722	2384	3267
税后利润	16799	12869	17481	21861
归属于非控制股东利润	167	369	819	2165
归属于母公司股东利润	16632	12500	16662	19696
EBITDA	27105	23881	29359	34871
NOPLAT	8764	12481	17053	21402
EPS(元)	1.65	1.24	1.65	1.95

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收额增长率(%)	34.0	34.4	30.3	20.0
EBIT 增长率(%)	302.0	-20.1	36.9	26.9
EBITDA 增长率(%)	115.0	-11.9	22.9	18.8
税后利润增长率(%)	240.4	-23.4	35.8	25.1
盈利能力				
毛利率(%)	15.9	16.5	16.7	16.9
净利率(%)	7.0	4.0	4.2	4.3
ROE(%)	19.2	13.1	15.5	16.2
ROA(%)	7.3	4.6	5.0	5.0
ROIC(%)	12.3	16.3	22.4	33.1
估值倍数				
P/E	9.6	12.8	9.6	8.1
P/S	0.7	0.5	0.4	0.3
P/B	1.8	1.7	1.5	1.3
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	-0.4	-1.2	-2.1	-2.6
EV/EBITDA	-0.3	-0.7	-1.4	-1.9
EV/NOPLAT	-0.8	-1.3	-2.3	-3.0

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	