

2025 年 03 月 23 日

吉利汽车：三大品牌势头强劲，业绩创历史新高

吉利汽车 (0175. HK)

评级：	增持	股票代码：	0175
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价(港元)：	18.98/7.53
目标价格(港元)：		总市值(亿港元)	1,732.96
最新收盘价(港元)：	17.2	自由流通市值(亿港元)	1,732.96
		自由流通股数(百万)	10,075.37

► 营收首破两千亿，产品结构持续优化

2024 年，公司总收入 2402 亿元，同比增长 34%；总销量为 217.7 万辆，同比增长 32%。公司整车收入 2031 亿元，同比增长 36%；单车均价 10.74 万元，同比增长 0.26 万元，产品结构持续优化。

► 新能源爆发，三大品牌强势增长

2024 年，公司新能源销量大爆发，燃油车/新能源车销量分别为 128.9 万辆/88.8 万辆，同比分别增长 8.7%/91.8%。拆分新能源销量来看，吉利/领克/极氪品牌销量分别为 49.8 万辆/18.8 万辆/22.2 万辆，同比分别增长 77.9%/162.5%/86.6%，三大品牌蓄势待发。

► 规模效应体现，毛利率稳中有升

1) 2024 年，公司毛利率达 15.9%，同比提升 0.6pct；2) 三费费率达 14.1%，同比下降 2.6%；3) 研发投入持续提升，2024 年超 158 亿元；4) 归母净利率为 3.55%，同比提升 0.42pct。

► 新品大年蓄势待发，全年目标 271 万辆

2025 年是吉利汽车产品大年，根据官方信息，全年预计发布 10 款新能源产品（吉利品牌 5 款、极氪品牌 3 款、领克品牌 2 款）及多款改款产品，全年销量目标 271 万辆。

投资建议

2024 年，吉利汽车新能源转型已取得阶段成果，吉利银河/领克/极氪三大品牌势头强劲。2025 年，智能化/电动化技术持续落地，三大品牌、十款新车，销量预计再创新高。

基于此，我们调整 2025、2026 年盈利预测、新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年营收为 3179.56/3929.40/4680.79 亿元（此前 2025、2026 年为亿元），归母净利润为 133.34/172.80/222.69 亿元（此前 2025、2026 年为 118.75、156.27 亿元），EPS 为 1.32、1.72、2.21 元（此前 2025、2026 年为 1.18、1.55 元）；2025 年 3 月 21 日收盘价为 17.2 港元（1 港元=0.93 元），对应 2025-2027 年 PE 为 12.74、9.83、7.63 倍，维持“增持”评级。

风险提示

价格战超预期，产品销量不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	179203.59	240194.27	317956.38	392939.56	468078.81
YoY (%)	21.11%	34.03%	32.37%	23.58%	19.12%
归母净利润(百万元)	5308.41	16632.40	13333.54	17279.62	22268.51
YoY (%)	0.91%	213.32%	-19.83%	29.60%	28.87%
毛利率 (%)	15.30%	15.90%	16.50%	16.62%	16.81%
每股收益 (元)	0.51	1.64	1.32	1.72	2.21
ROE (%)	0.07	0.19	0.13	0.15	0.16
市盈率	15.57	8.36	12.74	9.83	7.63

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 白宇

邮箱: baiyu@hx168.com.cn

联系电话:

分析师: 陈乐音

邮箱: chenly3@hx168.com.cn

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	240194.27	317956.38	392939.56	468078.81	净利润	16632.40	13333.54	17279.62	22268.51
YoY (%)	33.56%	32.37%	23.58%	19.12%	折旧和摊销	9393.46	2178.40	1894.18	1711.82
营业成本	201993.42	265489.64	327643.38	389378.39	营运资金变动	9316.31	7994.90	11820.49	11687.49
营业税金及附加					经营活动现金流	26507.43	22722.12	30191.22	34952.33
销售管理费用	13283.00	17487.60	21415.21	25276.26	资本开支	-13314.41	3505.97	3505.97	0.00
研发费用	4896.92	20190.23	24755.19	29254.93	投资	5200.22	-764.81	-16932.48	-10356.56
财务费用	-692.49	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	-9131.91	3659.52	-12450.26	-9417.88
资产减值损失					股权募资	48.69	0.00	0.00	0.00
投资收益	968.91	968.91	968.91	968.91	债务募资	-8888.22	30.30	30.30	30.30
营业利润	9474.44	13835.04	18143.44	23701.16	筹资活动现金流	-13296.53	30.30	30.30	30.30
营业外收支					现金净流量	4089.71	26422.66	17781.99	25575.47
利润总额	18403.55	14753.40	19119.69	24639.85	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	1604.46	1286.23	1666.89	2148.15	成长能力				
净利润	16799.10	13467.17	17452.80	22491.70	营业收入增长率	34.03%	32.37%	23.58%	19.12%
归属于母公司净利润	16632.40	13333.54	17279.62	22268.51	净利润增长率	213.32%	-19.83%	29.60%	28.87%
YoY (%)	213.32%	-19.83%	29.60%	28.87%	盈利能力				
每股收益 (元)	1.64	1.32	1.72	2.21	毛利率	15.90%	16.50%	16.62%	16.81%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率	6.92%	4.19%	4.40%	4.76%
货币资金	40865.00	67287.66	85069.65	110645.12	总资产收益率 ROA	7.25%	4.66%	5.03%	5.48%
预付款项					净资产收益率 ROE	19.17%	13.32%	14.72%	15.95%
存货	23078.31	26974.63	33289.66	39562.14	偿债能力				
其他流动资产	2881.15	17471.45	21591.72	25720.56	流动比率	0.99	1.10	1.11	1.12
流动资产合计	125321.71	187405.94	233863.75	281503.10	速动比率	0.78	0.84	0.85	0.86
长期股权投资	31424.20	31516.24	47986.59	64456.94	现金比率	0.32	0.39	0.40	0.44
固定资产	26383.84	20591.56	15088.90	14590.97	资产负债率	59.71%	62.98%	64.11%	64.10%
无形资产	28784.73	28892.63	28995.14	27781.24	经营效率				
非流动资产合计	104069.95	98636.96	109866.49	124823.31	总资产周转率	1.14	1.23	1.25	1.25
资产合计	229391.66	286042.90	343730.24	406326.41	每股指标 (元)				
短期借款	30.30	60.60	90.90	121.20	每股收益	1.64	1.32	1.72	2.21
应付账款及票据	86440.89	103318.85	127506.81	151531.81	每股净资产	8.61	9.93	11.65	13.86
其他流动负债	35796.59	61511.30	76017.41	90553.73	每股经营现金流	2.63	2.26	3.00	3.47
流动负债合计	127199.67	170373.01	210596.83	250690.57	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	3914.18	3914.18	3914.18	3914.18	估值分析				
其他长期负债	5857.88	5857.88	5857.88	5857.88	PE	8.36	12.74	9.83	7.63
非流动负债合计	9772.06	9772.06	9772.06	9772.06	PB	1.59	1.70	1.45	1.22
负债合计	136971.73	180145.07	220368.90	260462.64					
股本	184.02	184.02	184.02	184.02					
少数股东权益	5677.71	5811.34	5984.52	6207.71					
股东权益合计	92419.93	105897.82	123361.35	145863.77					
负债和股东权益合计									

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。