2025 年 4 月 8 日

沈嘉婕
H70455@capital.com.tw

目标价(港币) 17.3

公司基本资讯

产业别	汽车
H 股价(2025/04/07)	13.42
恒生指数(2025/04/07)	19,828.3
股价 12 个月高/低	18.98/7.47
总发行股数(百万)	10,077.39
H 股数(百万)	10,077.39
H 市值(亿元)	1,352.39
主要股东	浙江吉利控股集团有限公司(39.94%)
每股净值(元)	8.61
股价/账面净值	1.56

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-24.86%	-5.36%	49.40%

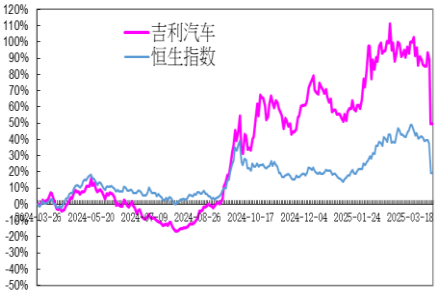
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-12-17	15.06	买进

产品组合

汽车	85%
电池包	5.7%
零部件	4.4%

股价相对大盘走势



吉利汽车 (00175.HK) BUY 买进

公司 3 月汽车销量 YOY+54%，电动化转型加速，建议“买进”

结论与建议：

公司 3 月销售汽车 23.2 万辆，YOY+54%，表现好于同业。1-3 月，公司累计销售汽车 70.4 万辆，YOY+48%。其中电动车（包括纯电和插混）累计销售 33.9 万辆，占全部销量的比重提升至 48.2%。2025 年公司销量预计保持较快增长。

公司电动化转型正在加速，在各个主流价格区间都有市场认可的产品，新混动系统将加速提升公司新能源车渗透率。公司平台化开发优势显现，极氪和领克整合后有望降低成本。同时，公司具备平台和技术优势，未来技术输出也将成为公司利润增长点。公司产品尚未正式进入美国市场，美国加征关税对公司影响较小。我们预计公司 2025/2026/2027 年净利润将分别达 132/175/218 亿元，扣除一次性收益的影响，YOY 分别为+44%/+32%/+24.5%，EPS 分别为 1.31/1.74/2.2 元。当前股价对应 P/E 分别为 9.3/7/5.6 倍，建议“买进”。

- **公司 3 月汽车销量保持快速增长，YOY+54%:** 公司 3 月销售汽车 23.2 万辆，YOY+54%，表现好于同业。其中吉利品牌月销 19.1 万辆，YOY+62%，旗下吉利银河月销 9 万辆，同比增 290%，纯电和混动产品均有好的销量表现，其中纯电车星愿销量突破历史新高达到 3.25 辆，纯电车 E5 销售 1.58 万辆，混动车星舰 7 销量连续破万。中大型混动轿车星耀 8 将于 4 月 9 日开启预售，预计将于 5 月份上市。随着产品电动化、智能化体验不断完善，以及在底盘调校方面的优势，吉利品牌电动车产品目前在 5-20 万价格带已经形成了竞争力和用户口碑。领克品牌月销 2.53 万辆，YOY+29%，其中领克 03/06/08 是主力销售车型，大型混动 SUV 领克 900 在 3 月 25 日开启预售，预售价 33-43.5 万元，24 小时订单破 14600 台，有望进一步提升品牌销量。极氪品牌月销 1.54 万辆，YOY+19%，4 月新车极氪 007GT 将会上市。

  1-3 月，公司累计销售汽车 70.4 万辆，YOY+48%。其中电动车（包括纯电和插混）累计销售 33.9 万辆，占全部销量的比重提升至 48.2%，较去年同期提升 18.2 个百分点，公司电动化转型正在加速。

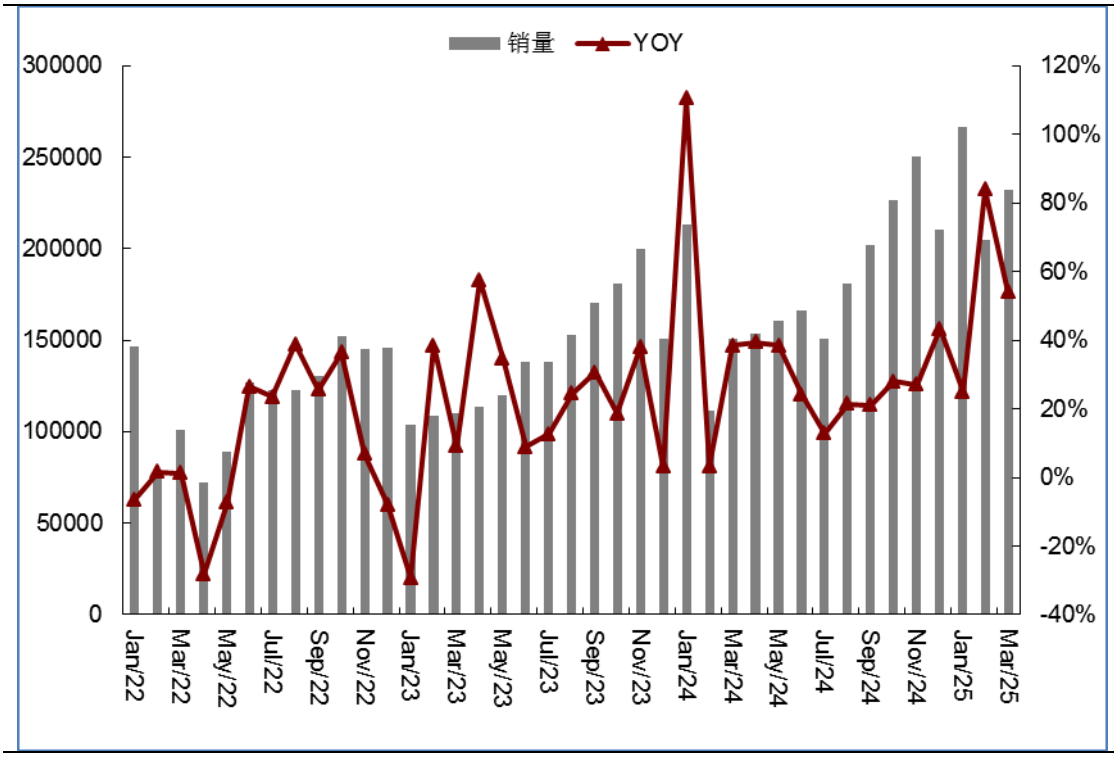
- **2024 年公司业绩大幅改善，2025 年销量预计保持较快增长:** 根据公司业绩发布会，公司 2024 年实现营收 2402 亿元，同比增 34%，归母净利润 166 亿元，同比增 213%（扣非后净利润为 85 亿元，同比增 52%）。2024 年公司扣非后净利大幅改善，主要是因为随着规模效应提升，新能源板块在 24 年下半年扭亏为盈。公司整体毛利率为 15.9%，同比提升 0.6pct。2025 年公司销售目标为 271 万辆，同比增 24.5%，其中新能源产品销量将达 150 万辆，同比增 69%；出口 46.7 万辆，同比增 12.5%。2025 年将是公司混动产品大年，新一代电混技术有望进一步提升产品竞争力，提升市场份额。

- **盈利预期：** 我们预计公司 2025/2026/2027 年净利润将分别达 132/175/218 亿元，扣除一次性收益的影响，YOY 分别为+44%/+32%/+24.5%，EPS 分别为 1.31/1.74/2.2 元。当前股价对应 P/E 分别为 9.3/7/5.6 倍，建议“买进”。

.....接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5308	16632	13217	17494	21787
同比增减	%	0.91%	213.32%	-20.53%	32.35%	24.54%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.527	1.651	1.313	1.738	2.165
同比增减	%	0.85%	212.96%	-20.44%	32.35%	24.54%
H 股市盈率(P/E)	X	23.02	7.36	9.25	6.99	5.61
股利 (DPS)	HKD 元	0.20	0.33	0.36	0.40	0.44
股息率 (Yield)	%	1.65%	2.72%	2.99%	3.29%	3.62%

图表一： 吉利汽车月度销量 （单位：辆）



资料来源：中汽协，群益证券

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤潜在上涨空间<15%
中立（Neutral）	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
产品销售收入	179204	240194	292179	346748	399229
销售成本	151789	201993	243970	289534	333356
其他营业收入	1367	905	1000	1000	1000
销售及分销成本	11832	13283	15193	16991	18365
管理费用	12020	4897	5844	6935	7985
财务费用	-544	-692	0	0	0
联营公司投资收益	599	969	1663	2486	3148
税前利润	4950	18404	14772	19710	24803
所得税支出	15	1604	1285	1675	2108
净利润	4935	16799	13487	18035	22695
少数股东权益	-373	167	270	541	908
普通股东所得净利润	5308	16632	13217	17494	21787
EPS	0.527	1.651	1.313	1.738	2.165

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
现金及现金等价物	35746	40865	57375	88644	124105
应收帐款	42711	58307	64137	67344	70711
存货	15422	23078	27463	32681	38891
流动资产合计	113635	125322	135347	146175	157869
于联营、合营公司权益	15703	31424	32995	34645	36377
物业、厂房及设备	27351	26384	27175	27991	28830
无形资产	23920	28751	29326	29912	30510
非流动资产总额	78963	104070	114211	119046	124295
资产总计	192598	229392	249559	265221	282164
流动负债合计	96824	127200	131016	134946	138995
长期负债合计	10622	9772	10749	11824	13007
负债合计	107446	136972	141765	146770	152001
少数股东权益	4643	5678	6132	6622	7152
股东权益合计	85151	92420	101662	111828	123011
负债和股东权益总计	192598	229392	249559	265221	282164

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	22342	26507	34460	41352	47554
投资活动产生的现金流量净额	-16145	-9132	-10502	-12077	-13888
筹资活动产生的现金流量净额	-2764	-13297	-6648	1994	1795
现金及现金等价物净增加额	3434	4079	17310	31269	35461

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。