

25Q1 业绩超预期 规模效应驱动盈利改善

2025年04月11日

➤ **事件概述:** 4月10日, 公司发布了“会计政策变更”和“正面盈利预告”两个公告:

1) “会计政策变更”公告: 0175 就共同控制下实体企业合并的会计政策变更为合并实体的资产负债按控股方的现有账面价值列账。就 2025 年 2 月 14 日极氪与领克完成的战略整合公告所述的未审计收益人民币 64.7 亿元, 在本次会计政策变更后将不再形成。其余详细的追溯财务调整将会在季报披露。

2) “正面盈利预告”公告: 在上述变更后, 0175 预计其 2025 年 1 季度的归母净利润为人民币 52-58 亿元, 同比增长 220-270%, 其中汇兑税后净收益占人民币 20-23 亿元。1 季度的销量增长及新能源业务持续改善带动盈利增长。

➤ **Q1 业绩超预期 规模化提振盈利。** 2025Q1, 公司乘用车累计销量 70.4 万辆, 同比+47.9%; 新能源累计 33.9 万辆, 同比+135.4%。出口方面, 2025Q1 海外销量 8.9 万辆, 同比+2.0%, 环比-1.3%。按中值计算, 2025Q1 归母净利润 55 亿, 税后汇兑 21.5 亿, 剔除汇兑后 33.5 亿, 同比+114.6%, 环比-6.5%, 受销量大幅增长、新能源增长、产品结构优化、规模效应加强驱动, 业绩超出预期。新能源驱动盈利改善逻辑正在逐步兑现, 坚定看好公司技术降本、规模化加速主品牌步入盈利正循环。

➤ **新品催化密集 银河、极氪、领克多品牌合力向上。** 2025 年, 公司目标总销量 71 万辆 (极氪 32 万、领克 39 万)。展望后续, 吉利银河将推出 5 款全新产品, 其中包括 2 款 SUV、3 款轿车 (星耀 8 EM 已经开始预售, 预计 5 月上市), 银河品牌全年销量预计 100+ 万辆。极氪 007 GT 将于二季度上市, 领克 900 (大型高端电混 SUV) 和极氪首款 800 伏全球车型 9X 也将陆续推出, 领克 900 于 3 月 25 日开启预售, 预售 1 小时订单突破 8200 台, 24 小时订单超 14,600 台, 领克 900 轴距 3160mm, 支持 Orin-x/Thor 高阶智驾, 有望加速抢夺高端市场份额。

➤ **深化 AI 技术融合 智能化加速布局。** 2 月, 吉利宣布与 DeepSeek 大模型深度融合, 3 月初发布“全域 AI 智能战略”, 涵盖端到端语音大模型、AI 数字底盘、千里浩瀚智驾等前沿技术, 并逐步应用于新车型, 车位到车位 4 月份将全量推送, 领克极氪合并后, 领克 900 将全面搭载 H7 方案, 成为行业率先使用英伟达 thor 芯片的车, 我们看好公司发力智能化, 提振产品销量, 重塑估值。

➤ **投资建议:** 公司新能源品牌势能向上, 盈利加速, 预计 2025-2027 归母净利润 140.2/177.8/203.8 亿元, EPS 1.39/1.76/2.02 元, 对应 4 月 10 日 14.92 港元收盘价的 PE 10/8/7 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 新车销量不及预期; “价格战”加剧; 欧盟关税影响出海销量利润。

盈利预测与财务指标

单位 / 百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	240,194	364,783	439,688	512,828
增长率(%)	34.0	51.9	20.5	16.6
净利润	16,632	14,018	17,782	20,382
增长率(%)	213.3	-15.7	26.9	14.6
EPS	1.65	1.39	1.76	2.02
P/E	8	10	8	7
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 10 日收盘价, 汇率 1HKD=0.92RMB)

推荐
维持评级
当前价格:
14.92 港元

分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

- 吉利汽车 (0175.HK) 系列点评二十三: 新能源持续亮眼 规模效应驱动盈利改善-2025/04/02
- 吉利汽车 (0175.HK) 系列点评二十二: 2024 业绩表现亮眼 2025 智电转型加速-2025/03/23
- 吉利汽车 (0175.HK) 系列点评二十一: 千里浩瀚智驾发布 开启智能驾驶新纪元-2025/03/04
- 吉利汽车 (0175.HK) 系列点评二十: 新能源持续亮眼 智能化加速布局-2025/03/02
- 吉利汽车 (0175.HK) 系列点评十九: 2025 销量开门红 银河加速爬坡-2025/02/03

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	125,322	178,609	197,470	256,349
现金及现金等价物	40,865	54,922	73,620	87,913
应收账款及票据	47,458	80,536	73,740	106,199
存货	23,078	27,590	30,871	39,985
其他	13,921	15,560	19,240	22,252
非流动资产合计	104,070	107,695	110,633	111,481
固定资产	26,384	27,976	29,792	30,411
商誉及无形资产	28,785	30,017	30,139	29,319
其他	48,901	49,701	50,701	51,751
资产总计	229,392	286,303	308,104	367,830
流动负债合计	127,200	175,559	186,140	232,677
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	86,441	124,677	129,059	166,173
其他	40,728	50,852	57,051	66,474
非流动负债合计	9,772	9,772	9,772	9,772
长期借贷	3,914	3,914	3,914	3,914
其他	5,858	5,858	5,858	5,858
负债合计	136,972	185,331	195,913	242,449
普通股股本	184	184	184	184
储备	87,353	95,763	106,432	118,662
归属母公司股东权益	86,742	95,153	105,822	118,051
少数股东权益	5,678	5,819	6,369	7,330
股东权益合计	92,420	100,972	112,191	125,381
负债和股东权益合计	229,392	286,303	308,104	367,830

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	26,507	36,962	37,710	32,365
净利润	16,632	14,018	17,782	20,382
少数股东权益	167	142	550	960
折旧摊销	9,393	9,175	9,561	9,702
营运资金变动及其他	315	13,628	9,817	1,320
投资活动现金流	-9,132	-16,902	-11,503	-9,522
资本支出	-13,314	-12,000	-11,500	-9,500
其他投资	4,183	-4,902	-3	-22
筹资活动现金流	-13,297	-6,004	-7,509	-8,549
借款增加	-1,496	0	0	0
普通股增加	49	0	0	0
已付股利	-2,120	0	0	0
其他	-9,729	-6,004	-7,509	-8,549
现金净增加额	4,090	14,057	18,698	14,294

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	240,194	364,783	439,688	512,828
其他收入	0	0	0	0
营业成本	201,993	304,010	365,381	425,134
销售费用	13,283	19,881	23,743	28,718
管理费用	4,897	12,767	15,389	17,949
研发费用	10,419	14,591	17,588	20,513
财务费用	-692	-917	-1,127	-1,408
权益性投资损益	969	902	997	1,028
其他损益	7,140	-127	0	0
除税前利润	18,404	15,225	19,712	22,949
所得税	1,604	1,066	1,380	1,606
净利润	16,799	14,159	18,332	21,343
少数股东损益	167	142	550	960
归属母公司净利润	16,632	14,018	17,782	20,382
EBIT	17,711	14,308	18,584	21,541
EBITDA	27,105	23,484	28,146	31,244
EPS (元)	1.65	1.39	1.76	2.02

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力(%)				
营业收入	34.03	51.87	20.53	16.63
归属母公司净利润	213.32	-15.72	26.85	14.62
盈利能力(%)				
毛利率	15.90	16.66	16.90	17.10
销售净利率	6.92	3.84	4.04	3.97
ROE	19.17	14.73	16.80	17.27
ROIC	16.78	12.68	14.88	15.49
偿债能力				
资产负债率(%)	59.71	64.73	63.59	65.91
净负债比率(%)	-39.95	-50.49	-62.10	-66.97
流动比率	0.99	1.02	1.06	1.10
速动比率	0.78	0.86	0.90	0.93
营运能力				
总资产周转率	1.14	1.41	1.48	1.52
应收账款周转率	5.76	5.70	5.70	5.70
应付账款周转率	2.78	2.88	2.88	2.88
每股指标 (元)				
每股收益	1.65	1.39	1.76	2.02
每股经营现金流	2.63	3.67	3.74	3.21
每股净资产	8.61	9.44	10.50	11.71
估值比率				
P/E	8	10	8	7
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.74	4.32	3.60	3.25

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048