

吉利汽车(0175.HK)

拟私有化极氪，“一个吉利”正当时

推荐（维持）

股价：16.78 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)	10078.04
流通 A 股(百万股)	
流通 B/H 股(百万股)	
总市值（亿元）	1570.88
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

事项：

吉利汽车公告，拟收购极氪智能科技有限公司（股票代码：NYSE: ZK）已发行全部股份。吉利汽车目前持有极氪约 65.7% 的股份，如交易完成，极氪将与吉利汽车实现完全合并。

平安观点：

■ **复盘：聚焦乃顺势而变，极氪转型经验可赋能吉利汽车集团各品牌。**极氪作为吉利汽车在智能新能源赛道的探路先锋，创立于 2021 年，2024 年 5 月极氪在纽交所上市。极氪成立初衷是作为吉利向高端纯电赛道转型的抓手，极氪基于全新纯电平台、成立了全新的组织、设立了全新的销服与补能体系，并先后推出多款车型，覆盖多个细分市场，独立于传统车企使得极氪可以轻装上阵探索转型路径以较快速度获取转型经验，可赋能给整个吉利汽车集团。站在当前时点，正如我们在吉利汽车深度报告《顺势而变，聚力向上》指出，新的行业形势下基于动力形式划分品牌的必要性不再，且汽车智能辅助驾驶发展到了更依赖高质量行驶数据的规模效应阶段，合并更有利于获得智能化方面的规模优势。目前极氪主销车型所处价格带的竞争对手均有较突出的长板，强敌环伺下聚力前行是明智之选。

■ **目的：践行《台州宣言》，推进“两横七纵”。**根据公司公告，极氪私有化的目的是为推动内部资源深度整合与高效协同，杜绝重复投入、降低运营成本，提升企业核心竞争力，构建长期价值。自公司发布《台州宣言》以来，已有多项聚焦举措实施，即推行“两横七纵”——形成两大汽车业务主体，即吉利汽车集团（整合吉利，银河，几何等）和极氪科技集团（整合领克、极氪），七纵即指技术层面，将在机械架构、电子架构、智能驾驶、智能座舱、电驱/电池/超级电混等七大领域深化协同。从效果看，降本及费用优化有成效——据极氪财报，2024 年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呈现逐季提升态势。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)	29.6	9.4	12.6	9.4	8.0
P/B(倍)	2.0	1.8	1.6	1.5	1.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **展望：聚力向上，规模效应与协同聚焦共振，有望带来较大盈利弹性。**据公司公告，本次私有化方案旨在构建统一的上市平台，通过全面整合极氪品牌资产与战略资源，系统性提升集团乘用车业务板块的核心竞争力。此举将有助于明确极氪未来的战略定位，有效应对全球市场波动与经济环境挑战。根据吉利控股集团公众号，在新的管理架构下，各品牌保持独特清晰的定位、差异化的技术规划和产品组合，为不同用户群体提供独特的消费体验。极氪定位为全球豪华科技品牌，领克定位为全球新能源高端品牌，吉利银河和中国星定位为全球主流品牌。各品牌在扩大细分市场份额的同时寻求协同发展，在技术、产品、供应链、制造、营销与服务、国际市场拓展等方面强化协同，提高技术创新实力，激发规模效应。
- **盈利预测与投资建议：**站在当前时点，吉利汽车面向智能新能源时代的技术基石、品牌布阵已经基本就绪，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，根据公司规划，银河 2025 年剑指百万台年销量规模，极氪+领克于 2025 上海车展展示的全新 SUV 则致力于品牌向上突破。我们维持业绩预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 125.0 亿/166.6 亿/197.0 亿，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 极氪+领克扭亏幅度低于预期，拖累合并后的吉利汽车利润表现；2) 品牌及技术整合效果不及预期，降低经营稳定性；3) 吉利汽车燃油车销量规模仍大；4) 经济型新能源车产品矩阵有待补全；5) 海外业务不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	43746	61686	95811	131357
应收账款	47458	63685	83005	99637
预付款项、现金及其他	837	4233	5517	6623
其他应收款	3697	2037	2655	3187
存货	23078	27373	35592	42621
其他流动资产	6506	17178	22389	26875
流动资产总计	125322	176191	244968	310300
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	272949	334313	392242
短期借款	30	0	0	0
应付账款	86441	105609	137317	164438
其他流动负债	40728	55834	72749	87298
流动负债合计	127200	161443	210066	251736
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	171215	219838	261508
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	272949	334313	392242

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	-1187	10823	7863
经营性现金净流量	26507	22694	40182	42733
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	17940	34125	35546

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	9.4	12.6	9.4	8.0
P/S	0.7	0.5	0.4	0.3
P/B	1.8	1.6	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	-2.4	-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