

公司研究

1Q25 业绩超预期，整合步入收获期

——吉利汽车 (0175.HK) 2025 年一季报业绩点评报告

要点

1Q25 业绩超预期: 1Q25 公司总收入同比+24.5%/环比基本持平至 724.95 亿元, 毛利率同比+0.2pcts/环比-1.6pcts 至 15.8%, 归母净利润同比+263.6%/环比+58.5%至 56.72 亿元。我们判断, 公司 1Q25 业绩大幅超预期主要受益于销量结构整体改善、内部整合提效、以及汇兑收益。

1Q25 产品结构改善, 费用端初现整合成效: 1Q25 吉利总销量同比+47.9%/环比+2.5%至 70.4 万辆, 新能源车销量同比+135.4%/环比-0.9%至 33.9 万辆 (新能源车销量占比同比+17.9pcts/环比-1.7pcts 至 48.2%); 其中, 吉利银河销量同比+214%、极氪销量同比+25%、领克销量同比+19%。费用端, 1Q25 公司 SG&A 费用率同比-2.6pcts 至 7.0% (销售费用率/行政费用率分别同比-2.1pcts/-0.5pcts 至 5.0%/1.9%)。我们判断, 公司已凭借银河 E5/星舰 7 等爆款产品打造大众市场良好口碑, 通过整合极氪和领克品牌实现优化资源配置打造中高端品牌, 预计 2Q25E 随银河星耀 8、极氪 007GT、领克 900 等更多新车上市 (其中, 星耀 8 上市后 6 天大定破 1 万辆、领克 900 自 4/28 上市以来累计订单已破 3 万辆), 公司销量及业绩有望持续爬坡。

私有化极氪回归“一个吉利”, 整合步入收获期: 2025/5/7 吉利汽车公告计划收购极氪已发行全部股份, 收购后极氪将成为吉利汽车的全资附属公司 (截至 5/7 吉利汽车持有极氪约 65.7%的股份), 极氪将退市并整合资源。我们判断, 1) 吉利和极氪整合目的在于进一步落实《台州宣言》, 回归“一个吉利”, 将通过内部资源整合+高效协同实现效率提升, 管理层指引整合后集团整体效益将超 5%, 研发效率、管理效率及营销效率达 15%-20%, 预计极氪以全资子公司形式并表后将进一步增厚公司利润 (1Q25 极氪已实现盈利); 2) 2025/3 吉利发布“千里浩瀚”智能方案, 此次整合聚焦智舱+智驾, 吉利集团各品牌不同价位车型均将搭载不同层级的智驾方案, 公司未来有望凭借大算力+大模型+大数据全域布局巩固主流价格带竞争优势。

维持“买入”评级: 鉴于公司多款新车均取得亮眼订单表现+内部整合降本有望驱动利润持续优化, 我们分别上调 2025E-2027E 归母净利润预测 16%/16%/15%至约 161.6/186.0/201.1 亿元, 上调目标价至 HK\$23.47 (对应 13.5x 25E PE)。我们看好公司各子品牌智能化转型带动销量抬升前景, 维持“买入”评级。

风险提示: 新车销量爬坡不及预期, 极氪私有化进程不及预期, 市场竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	179,204	240,194	351,718	384,735	400,492
营业收入增长率	21.1%	34.0%	46.4%	9.4%	4.1%
归母净利润 (百万元)	5,308	16,632	16,160	18,596	20,113
归母净利润增长率	0.9%	213.3%	-2.8%	15.1%	8.2%
EPS (元)	0.51	1.63	1.60	1.84	1.99
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.13%	19.37%	16.25%	16.15%	0.00%
P/E	35.5	11.1	11.3	9.8	9.1
P/B	2.2	2.0	1.7	1.5	1.3

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2025-05-15 (1 港币=0.9235 人民币); 2023-2024 股本分别为 100.59 亿股/100.63 亿股, 2025E-2027E 按 100.78 亿股计算

买入 (维持)

当前价/目标价: 19.58/23.47 港币

作者

分析师: 倪昱婧, CFA

执业证书编号: S0930515090002

021-52523852

niyj@ebsecn.com

分析师: 邢萍

执业证书编号: S0930525050001

021-52523838

xingping@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	100.78
总市值(亿港元):	1973
一年最低/最高(港币):	7.31/19.66
近 3 月换手率 (%) :	91.05

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.99	7.91	65.27
绝对	23.48	16.28	87.28

资料来源: Wind (数据截至 2025/5/15)

相关研报

- 《多品牌战略, 助力新能源车爬坡放量——吉利汽车 (175.HK) 2023 中期业绩点评报告》.....2023-08-24
- 《全年业绩表现稳健, 产品储备丰富潜力可期——吉利汽车 (175.HK) 2023 业绩点评报告》.....2024-03-23
- 《1Q24 业绩同比显著增长, 子品牌势能持续进阶——吉利汽车 (175.HK) 2024 年一季度业绩点评报告》.....2024-07-03
- 《一次性净收益带动业绩超预期, 全品牌开启新车型周期——吉利汽车 (175.HK) 2024 年半年度业绩点评报告》.....2024-08-26
- 《领克与极氪公告合并, 新能源车转型迎收获期——吉利汽车 (175.HK) 2024 三季度业绩点评报告》.....2024-07-03
- 《全年业绩表现强劲, 静待内部整合生效+全域 AI 智能转型——吉利汽车 (175.HK) 2024 年报业绩点评报告》.....2025-03-22

表 1: 损益表

(单位: 百万人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	179,204	240,194	351,718	384,735	400,492
营业成本	151,789	201,993	294,477	320,871	332,995
其他收入	1,367	905	2,040	2,308	2,403
销售费用	12,010	13,283	17,586	19,237	20,025
管理费用	12,020	4,897	6,331	6,925	7,209
股权激励费用	646	1,747	2,000	2,500	2,800
经营性利润	4,105	19,179	33,364	37,510	39,866
利润总额	4,935	16,799	16,323	18,783	20,316
少数股东损益	-373	167	163	188	203
归属母公司净利润	5,308	16,632	16,160	18,596	20,113

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 资产负债表

(单位: 百万人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	192,598	229,392	261,176	286,170	307,691
流动资产	113,635	125,322	157,199	184,549	210,634
货币资金	36,689	43,746	61,452	86,601	107,125
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	42,711	58,307	69,591	70,313	75,321
存货	15,422	23,078	26,001	27,477	28,022
其他流动资产	18,813	191	154	158	167
非流动资产	78,963	104,070	103,977	101,621	97,057
固定资产	27,351	26,384	31,317	32,757	34,334
无形资产	23,920	28,751	28,764	29,538	30,431
联营与合营资产	15,703	31,424	24,500	20,500	14,500
其他非流动资产	11,989	17,511	19,396	18,826	17,792
总负债	107,446	136,972	155,697	164,886	169,311
无息负债	103,225	130,031	148,697	157,386	161,511
有息负债	4,222	6,941	7,000	7,500	7,800
股东权益	85,151	92,420	105,478	121,285	138,381
股本	184	184	184	184	184
储备	76,912	86,558	100,294	116,101	133,197
归属本公司股权持有人权益	80,509	86,742	100,478	116,285	133,381
少数股东权益	4,643	5,678	5,000	5,000	5,000

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3: 现金流量表

(单位: 百万人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22,343	26,507	25,629	30,291	26,104
净利润	4,935	16,799	16,323	18,783	20,316
折旧与摊销	8,203	9,393	9,385	9,979	11,333
净营运资金增加	11,239	9,316	2,742	4,848	-1,576
其他	-2,034	-9,001	-2,821	-3,320	-3,969
投资活动现金流	-16,145	-9,132	-6,947	-4,214	-4,470
资本性支出	-5,711	-3,032	-4,934	-1,440	-1,577
其他资产变化	-10,433	-6,099	-2,013	-2,774	-2,893
筹资活动现金流	-2,764	-13,297	-1,095	-927	-1,111
有息负债变化	663	-2,286	0	0	0
股本变化	4,805	2,049	0	0	0
现金及等价物净增加额	3,434	4,079	17,587	25,149	20,523
现金及等价物期末余额	36,775	40,865	58,452	83,601	104,125

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP