

4 月整体销量增速好于行业平均水平，银河系列表现亮眼

核心观点

- **吉利汽车 4 月销量同环比增速大幅好于行业平均。**4 月吉利汽车总销量 23.41 万辆，同比增长 52.7%，环比增长 0.8%；其中新能源汽车销量 12.56 万辆，同比增长 144.2%，环比增长 4.9%；出口 2.41 万辆，同比减少 36.7%，环比减少 34.9%。根据乘联会统计，4 月全国狭义乘用车批发销量同比增长 10.7%，环比下降 9.2%，吉利汽车 4 月同环比增速显著好于行业平均。
- **吉利银河销量表现亮眼，银河、极氪多款车型亮相上海车展。**2025 年 4 月吉利品牌销量 19.28 万辆，同比增长 62.8%，环比增长 0.7%。其中吉利银河 2025 年 4 月销售 9.66 万辆，同比增长 281.1%，环比增长 7.3%；吉利中国星 2025 年 4 月销售 9.62 万辆，同比增长 3%，环比减少 5.2%。吉利银河星耀 8 于 5 月 9 日正式上市，上市限时价 11.58-15.58 万元，新车车长超 5 米，将搭载雷神超级电混系统、可变阻尼自适应悬架 FSD 以及千里浩瀚智能安全辅助驾驶系统等；上海车展吉利银河战舰亮相，新车采用方盒子造型，定位科技硬核 SUV，具备 AI 智能四驱、爆胎行驶、卫星通信、障碍物自动避让等功能，预计将于 2026 年上市。2025 年 4 月极氪品牌销量 1.37 万辆，同比减少 14.7%，环比减少 11.0%。4 月 15 日，极氪 007 GT 正式上市，新车售价 20.29-23.29 万元，搭载 800V 高压系统、CCD 电磁减振系统、一体式智慧灯幕、五屏交互智能座舱（8295 智能座舱计算平台）和千里浩瀚 H7 方案（全系标配激光雷达和双 Orin-X 芯片）；4 月 19 日，极氪 009 光辉典藏版正式上市，新车售价 89.9 万元起；4 月 23 日，超豪华 SUV 极氪 9X 在上海车展首秀，新车搭载全栈 900V 超级电混、双腔闭式空气悬架和双阀 CCD 电磁减振系统、浩瀚星钻矩阵灯组以及千里浩瀚 H9 方案，H9 方案为 L3 级智能辅助驾驶打造，搭载 5 激光雷达（1 颗长距激光雷达+4 颗补盲激光雷达）和自研双 Thor 芯片域控制器（算力 1400TOPS），极氪 9X 预计将于 2025 年三季度正式上市。
- **领克 900 上市，全球版图加速扩张。**2025 年 4 月领克品牌销量 2.76 万辆，同比增长 47.3%，环比增长 9.1%。4 月 28 日，领克 900 正式上市，新车共推出 4 款车型，售价区间为 28.99-39.69 万元，领克 900 基于 SPA Evo 旗舰专属架构打造，搭载双高通 8295 智能座舱芯片、Super AI 数字底盘和千里浩瀚 H5/H7 方案（H5 方案采用英伟达 Orin-X 芯片，算力 254TOPS；H7 方案搭载英伟达 Thor 芯片，算力 700TOPS）。4 月底大批量领克 08 EM-P 于上海港发往欧洲市场，加速全球化版图扩张。

盈利预测与投资建议

- 预测 2025-2027 年 EPS 分别为 1.27、1.50、1.84 元，维持可比公司 25 年 PE 平均估值 15 倍，目标价 19.05 元人民币，20.67 港元（1 港元=0.9215 元人民币），维持买入评级。

风险提示

吉利、领克、极氪品牌销量低于预期风险、成本控制不及预期风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	179,204	240,194	299,782	355,561	414,141
同比增长(%)	21.1%	34.0%	24.8%	18.6%	16.5%
营业利润(百万元)	3,806	7,644	11,833	14,106	17,395
同比增长(%)	4.3%	100.8%	54.8%	19.2%	23.3%
归属母公司净利润(百万元)	5,308	16,632	12,845	15,108	18,526
同比增长(%)	0.9%	213.3%	-22.8%	17.6%	22.6%
每股收益(元)	0.53	1.65	1.27	1.50	1.84
毛利率(%)	15.3%	15.9%	16.2%	16.5%	16.7%
净利率(%)	3.0%	6.9%	4.3%	4.2%	4.5%
净资产收益率(%)	6.6%	19.2%	12.0%	12.4%	13.3%
市盈率(倍)	32.5	10.4	13.4	11.4	9.3
市净率(倍)	2.0	1.9	1.6	1.4	1.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级

买入（维持）

股价（2025年05月16日）	19.74 港元
目标价格	20.67 港元
52 周最高价/最低价	20.2/7.31 港元
总股本/流通 H 股（万股）	1,007,804/1,007,804
H 股市值（百万港币）	198,941
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 05 月 17 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	7.52	27.68	15.17	97.61
相对表现%	5.43	16.81	11.97	77.13
恒生指数%	2.09	10.87	3.2	20.48



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
杨震	021-63325888*6090 yangzhen@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520060002 香港证监会牌照：BSW113
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

联系人

刘宇浩	liuyuhao@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

新车上市促进 3 月销量实现较高增长	2025-04-09
毛利率稳步改善，智驾全面上车	2025-03-30
银河品牌升级，智驾系统发布	2025-03-23

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	36,689	43,746	82,858	98,275	114,467	营业收入	179,204	240,194	299,782	355,561	414,141
存货	15,422	23,078	15,698	18,545	21,561	营业成本	-151,789	-201,993	-251,172	-296,718	-344,974
应收账款	42,711	58,307	66,618	79,014	92,031	毛利	27,415	38,201	48,609	58,843	69,167
预付款项	0	0	0	0	0	销售费用	-11,832	-13,283	-19,486	-24,889	-29,404
其他	18,813	191	7	9	11	管理费用	-12,020	-15,316	-18,196	-21,287	-23,721
流动资产合计	113,635	125,322	165,182	195,843	228,069	其他收入	890	-210	2,998	3,556	4,141
固定资产	27,351	26,384	29,216	28,975	28,601	营业利润	3,806	7,644	11,833	14,106	17,395
权益性投资	15,703	31,424	31,443	38,323	47,419	财务成本净额	544	692	314	243	313
无形资产	23,920	28,751	25,981	27,465	28,949	权益性投资损益	599	10,067	56	49	42
商誉	34	34	44	54	64	除税前溢利	4,950	18,404	12,203	14,398	17,749
其他	11,955	17,477	22,832	25,238	27,314	所得税	-15	-1,604	-122	-144	-177
非流动资产合计	78,963	104,070	109,517	120,055	132,348	净利润(含少数股东损益)	4,935	16,799	12,081	14,254	17,572
资产总计	192,598	229,392	274,699	315,898	360,418	净利润(不含少数股东损益)	5,308	16,632	12,845	15,108	18,526
短期借款	13	58	34,028	36,695	38,188	少数股东损益	-373	167	-763	-854	-954
应付账款	87,398	125,379	127,809	150,703	175,515	其他综合收益	-275	-728	-369	-616	-686
租赁负债	754	803	32	32	32	综合收益总额	4,660	16,071	11,712	13,638	16,886
应付税项	774	960	960	960	960	综合收益总额(母公司)	5,012	15,920	12,475	14,492	17,840
其他	7,885	0	0	0	0	综合收益总额(少数股东)	-353	151	-763	-854	-954
流动负债合计	96,824	127,200	162,828	188,389	214,694	每股收益	0.53	1.65	1.27	1.50	1.84
长期借款	3,940	414	750	850	950	主要财务比率					
应付债券	4,222	6,911	5,427	7,325	8,548		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
其他	2,460	2,447	51	54	59	成长能力					
非流动负债合计	10,622	9,772	6,228	8,229	9,557	营业收入	21.1%	34.0%	24.8%	18.6%	16.5%
负债合计	107,446	136,972	169,057	196,618	224,252	营业利润	4.3%	100.8%	54.8%	19.2%	23.3%
股本	184	184	184	184	184	归属于母公司净利润	0.9%	213.3%	-22.8%	17.6%	22.6%
储备	80,325	86,558	106,952	121,443	139,284	获利能力					
少数股东权益	4,643	5,678	-1,493	-2,347	-3,302	毛利率	15.3%	15.9%	16.2%	16.5%	16.7%
股东权益合计	85,151	92,420	105,643	119,280	136,166	净利率	3.0%	6.9%	4.3%	4.2%	4.5%
负债和股东权益总计	192,598	229,392	274,699	315,898	360,418	ROE	6.6%	19.2%	12.0%	12.4%	13.3%
现金流量表						ROIC					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
归母净利润	5,308.4	16,632.4	12,844.7	15,108.3	18,526.2	资产负债率	55.8%	59.7%	61.5%	62.2%	62.2%
折旧摊销	4,825.6	4,996.1	5,166.6	5,298.6	5,430.6	流动比率	1.17	0.99	1.01	1.04	1.06
营运资金变动	11,305.0	14,700.2	5,088.6	9,547.5	9,999.7	速动比率	1.01	0.80	0.92	0.94	0.96
财务费用	-544.4	-692.5	-314.3	-242.5	-313.0	营运能力					
其它	1,447.7	-9,128.8	-665.0	3.1	5.1	应收账款周转率	4.6	4.8	4.5	4.5	4.5
经营活动现金流	22,342	26,507	22,121	29,715	33,649	存货周转率	11.6	10.5	16.0	16.0	16.0
资本支出	-7,541	-7,541	-6,541	-6,541	-6,541	总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2
于联营公司之权益	-1,468	-15,721	-19	-6,879	-9,096	每股指标 (元)					
其他	-7,136	14,131	-13,127	-3,033	-2,772	每股收益	0.53	1.65	1.27	1.50	1.84
投资活动现金流	-16,145	-9,132	-19,687	-16,453	-18,409	每股经营现金流	2.22	2.63	2.20	2.95	3.34
股本及分红	0.1	0.2	-	-	-	每股净资产	8.45	9.17	10.48	11.84	13.51
借款	-6,948	-3,481	34,306	2,767	1,593	估值比率					
其他	4,184	-9,816	-6,856	-612	-641	市盈率	32.5	10.4	13.4	11.4	9.3
筹资活动现金流	-2,764	-13,297	27,449	2,156	952	市净率	2.0	1.9	1.6	1.4	1.3
现金净增加额	3,434	4,079	29,883	15,417	16,191						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。