

2025年5月16日
 吉利汽车(175.HK)

公司动态分析

证券研究报告

汽车

投资评级: **买入**

维持买入评级

6个月目标价 **26.0 港元**

股价 2025-5-15 19.6 港元

回归一个吉利，迈入新的周期

2025年一季度吉利汽车的营业收入达725.0亿元，同比增长24.5%；实现归母净利润56.7亿元，同比大幅增长263.4%，核心净利润34.8亿，同比增长84.3%。我们看好吉利的战略整合，上调目标价至26.0港元，对应2025年的17.9倍预测市盈率，距离现价有33%上涨空间，买入评级。

报告摘要

Q1 业绩超预期。2025年一季度吉利汽车实现总营业收入725.0亿元，同比增长24.5%；实现归母净利润56.7亿元，同比大幅增长263.4%，核心净利润34.8亿，同比增长84.3%。业绩大幅增长主要因为一季度总销量达到70.4万辆，同比增长48%，创历史新高。新能源销量大幅增长，极氪品牌持续盈利。

私有化极氪，战略整合更进一步。5月7日吉利汽车向极氪提交非约束性报价函，建议私有化极氪，收购所有已发行及发行在外的极氪股份及美国存托股票(本集团实益拥有者除外)。建议购买价为每股极氪股份：2.566美元现金或1.23股新发行股份；每股美国存托股票：25.66美元现金或12.3股新发行股份。私有化后极氪将成为吉利全资附属公司，进一步落实《台州宣言》，有助于聚焦资源协同，降低重复投入，提升长期竞争力。

大量新车上市，25年销量目标有望超额完成。4月吉利汽车销量23.4万辆，同比增长53%。其中吉利品牌销量19.25万辆，增长63%。极氪销量1.4万辆，同比下降15%。领克销量2.8万辆，同比增长47%。前四月吉利汽车累计销量93.8万辆，同比增长49%。2025年公司计划发布10款新车型，其中银河/极氪/领克品牌分别为5/3/2款，当中星耀8、领克900、极氪007GT已经上市，订单火爆，已经成为细分领域的爆款产品。

投资建议。我们看好吉利的战略整合，未来在统一管理下其生产成本、销售管理费用、研发效率均会有大幅改善。我们上调公司2025年-2027年预测净利润至137/181/232亿，同比增长-17.5%/31.5%/28.7%，上调目标价至26.0港元，对应2025年的17.9倍预测市盈率，距离现价有33%上涨空间，维持买入评级。

风险提示：行业竞争加剧；价格不及预期

(年结31/12; RMB 百万元)	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
销售收入	179,204	240,194	310,211	367,445	420,357
增长率 (%)	21%	34%	29%	18%	14%
净利润	5,308	16,632	13,728	18,058	23,242
增长率 (%)	1%	213%	-17%	32%	29%
毛利率 (%)	15.3%	15.9%	16.5%	16.9%	17.3%
净利润率 (%)	3.0%	6.9%	4.4%	4.9%	5.5%
ROE,平均 (%)	6.8%	19.9%	14.9%	17.1%	18.9%
每股盈利 (元)	0.53	1.65	1.35	1.78	2.29
每股净资产 (元)	8.00	8.62	9.66	11.12	13.06
市盈率 (x)	34.5	11.0	13.5	10.2	8.0
市净率 (x)	2.3	2.1	1.9	1.6	1.4
股息收益率 (%)	1.1%	1.4%	1.7%	2.0%	2.5%

数据来源：公司资料，国证国际预测

总市值(亿港元)	1,973.28
流通市值(亿港元)	1,973.28
总股本(亿股)	100.78
流通股本(亿股)	100.78
12个月低/高(港元)	12.9/19.7
平均成交(百万港元)	1,562.22

股东结构

李书福	41.5%
其他	58.5%

总共

100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	8.87	11.44	73.05
绝对收益	18.38	18.96	96.01

数据来源：彭博、港交所、公司

王强 分析师

+852 2213 1422

jimmywang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

财务报表摘要

损益表(百万元)

	损益表(百万元)					财务分析				
	23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测	23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测
收入	179204	240194	310211	367445	420357	盈利能力				
毛利	27415	38201	51185	62098	72722	毛利率	15.3%	15.9%	16.5%	16.9%
销售费用	(11832)	(13283)	(17372)	(20209)	(22699)	净利率	3.0%	6.9%	4.4%	4.9%
管理费用	(12020)	(4897)	(5894)	(6614)	(7146)	ROE	6.8%	19.9%	14.9%	17.1%
其他收入	1367	905	887	798	758					
营业收入	4930	20926	28806	36073	43634	营运表现				
财务开支	544	692	708	708	744	SG&A/收入(%)	13%	8%	8%	7%
营业外收支	(525)	(3215)	(14300)	(16809)	(18710)	实际税率(%)	0%	9%	9%	9%
税前盈利	4950	18404	15214	19972	25668	股息支付率(%)	38%	15%	23%	20%
所得税	(15)	(1604)	(1369)	(1797)	(2310)	库存周转天数	37	42	41	40
少数股东应占利润	373	(167)	(117)	(117)	(117)	应付账款天数	210	227	204	184
净利润	5308	16632	13728	18058	23242	应收账款天数	87	89	84	79
EPS (元)	0.53	1.65	1.35	1.78	2.29					
						财务状况				
增长						总负债/股本	1.3	1.6	1.6	1.5
总收入(%)	21%	34%	29%	18%	14%	收入/总资产	0.5	0.6	0.6	0.7
每股收益(%)	-1%	213%	-18%	32%	29%	总资产/股本	2.4	2.6	2.7	2.5

资产负债表(百万元)

	资产负债表(百万元)					现金流量表(百万元)				
	23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测	23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测
现金	35746	40865	49332	56592	65419					
应收账款	42711	58307	71538	79652	85655	融资成本	(544)	(692)	(708)	(708)
存货	15422	23078	29003	33505	35475	营运资金变化	13411	20690	24898	28989
其他流动资产	19756	3072	2765	2488	2239	所得税	(15)	(1604)	(1369)	(1797)
总流动资产	113635	125322	152637	172237	188788	其他营运活动	9490	8115	779	(3177)
固定资产	27351	26384	27788	29841	33381	营运现金流	22342	26507	23600	23306
投资性资产	9572	9995	11405	12506	13712					
其他固定资产	42040	67691	67982	69042	71215	资本开支	(15322)	(13314)	(13800)	(14400)
总资产	192598	229392	259812	283626	307096	其他投资活动	(822)	4183	613	740
						投资活动现金流	(16145)	(9132)	(13187)	(13660)
应付帐款	87398	125379	144701	153520	157303	负债变化	663	(2286)	(47)	(38)
短期银行贷款	0	30	24	23	22	股本变化	0	0	0	0
其他短期负债	9426	1791	1778	1518	1302	股息	(1916)	(2051)	(2495)	(3157)
总短期负债	96824	127200	146503	155061	158627	其他融资活动	(15111)	(8960)	597	809
长期银行贷款	2840	414	373	335	302	融资活动现金流	(2764)	(13297)	(1945)	(2387)
其他负债	7782	9358	9166	9444	9634					
总负债	107446	136972	156042	164840	168563	现金变化	3434	4079	8467	7259
少数股东权益	4643	5678	5794	5911	6028					
股东权益	80509	86742	97975	112875	132505	期初持有现金	33341	36775	40865	49332
						汇率变动	0	11	0	0
每股账面值(元)	8.0	8.6	9.7	11.1	13.1	期末持有现金	36775	40865	49332	56592
营运资金	16811	(1878)	6134	17177	30161					

数据来源：公司资料，国证国际预测

客户服务热线

香港：22131888

国内：4008695517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-22131000 传真：+852-22131010