

2025 年 5 月 20 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(港币) 23.5

公司基本资讯

产业别	汽车
H 股价(2025/05/19)	19.24
恒生指数(2025/05/19)	23,332.7
股价 12 个月高/低	19.74/7.47
总发行股数(百万)	10,079.62
H 股数(百万)	10,079.62
H 市值(亿元)	1,352.41
主要股东	Proper Glory Holding Inc.(25.24%)
每股净值(元)	8.71
股价/账面净值	2.21
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	17.60% 16.89% 99.23%

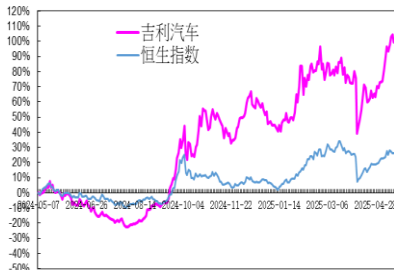
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-04-07	13.42	买进

产品组合

汽车	85%
电池包	5.7%
零部件	4.4%

股价相对大盘走势



吉利汽车 (00175.HK)

BUY 买进

公司一季度业绩大幅增长，整合稳步推进，建议“买进”

结论与建议：

公司发布一季报，2025Q1 实现营收 724.95 亿元，同比增 24.5%，归母净利润 56.7 亿元，同比增 264%，公司业绩超预期。公司战略整合加速，拟私有化极氪。

公司电动化转型正在加速，在各个主流价格区间都有市场认可的产品。公司汽车业务整合后有望降低采购成本、共享技术，产品整体竞争力有望提升。同时，公司具备平台和技术优势，未来技术输出也将成为公司利润增长点。我们预计公司 2025/2026/2027 年净利润将分别达 132/176/218 亿元，扣除一次性收益的影响，YOY 分别为+44%/+30%/+24%，EPS 分别为 1.35/1.75/2.2 元。当前股价对应 P/E 分别为 13/10/8 倍，建议“买进”。

■ **公司一季度业绩大幅增长，新能源转型速度加快：**公司发布一季报，2025Q1 实现营收 724.95 亿元，同比增 24.5%，归母净利润 56.7 亿元，同比增 264%，公司业绩超预期。公司一季度销量明显提升，Q1 公司销售汽车 70.38 万辆，同比增 48%，其中新能源子品牌银河、领克和极氪合计销量为 33.9 万辆，同比增长 135%。一季度公司新能源产品销量占比提升至 48.2%，同比提升 18 个百分点。Q1 公司整体毛利率为 15.8%，同比提升 0.16pct。费用方面，公司销售费用率同比下降 2.1pct，管理费用率同比下降 0.53pct。得益于公司在底盘调校、三电和车机系统等方面的技术积累，以及保有量的提升，公司的新能源产品已形成市场影响力，并在部分细分市场取得优势，如吉利星愿已成为销量最好的小型车；30 万元价位的领克 900 上市半个月大定量超 3 万；销量破万的新能源车型还有星舰 7 和银河 E5 等。

■ **公司持续推动汽车业务整合，有望提升经营质量：**5 月 7 日，公司公告，拟私有化极氪，购买价为每股 2.566 美元或每股美国存托凭证 25.66 美元。该报价下公司私有化极氪需约 150 亿元资金，极氪估值约 470 亿人民币，公司计划通过发行新股、发债和现金来支付。当前汽车市场新能源汽车渗透率近 50%，竞争已经进入淘汰赛阶段，对车企的经营能力和成本控制能力提出了更高的要求。在此背景下，公司持续推动汽车业务整合。今年 2 月，极氪正式控股领克，此次私有化极氪完成后，公司汽车业务在研发、营销、采购等方面将进一步整合，实现品牌之间三电技术、智驾技术的共享，以及提高全公司产能利用率等。公司预计整合后将实现整体效益提升超 5%。我们认为公司内部整合将有效提升盈利能力，加强产品竞争力。

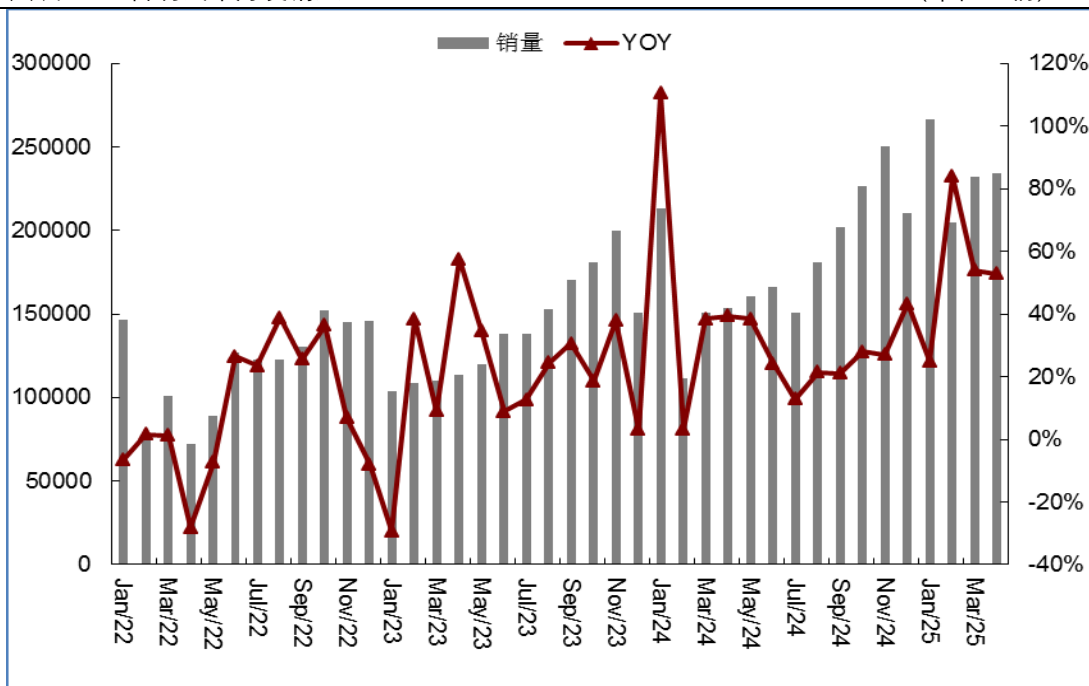
■ **盈利预期：**我们预计公司 2025/2026/2027 年净利润将分别达 132/176/218 亿元，扣除一次性收益的影响，YOY 分别为+44%/+30%/+24%，EPS 分别为 1.35/1.75/2.2 元。当前股价对应 P/E 分别为 13/10/8 倍，建议“买进”。

..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5308	16632	13581	17602	21836
同比增减	%	0.91%	213.32%	-18.35%	29.61%	24.05%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.527	1.651	1.350	1.749	2.170
同比增减	%	0.85%	212.96%	-18.25%	29.61%	24.05%
H 股市盈率(P/E)	X	32.84	10.49	12.84	9.90	7.98
股利 (DPS)	HKD 元	0.20	0.33	0.36	0.40	0.44
股息率 (Yield)	%	1.16%	1.91%	2.10%	2.31%	2.54%

图表一：吉利汽车月度销量

(单位：辆)



资料来源：中汽协，群益证券

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
产品销售收入	179204	240194	318365	386076	443325
销售成本	151789	201993	267745	324304	372393
其他营业收入	1367	905	1000	1000	1000
销售及分销成本	11832	13283	15918	18532	20393
管理费用	12020	4897	6367	7722	8423
财务费用	-544	-692	-96	0	0
联营公司投资收益	599	969	1938	2072	2217
税前利润	4950	18404	15178	19876	24656
所得税支出	15	1604	1321	1729	2145
净利润	4935	16799	13858	18146	22511
少数股东权益	-373	167	277	544	675
普通股东所得净利润	5308	16632	13581	17602	21836
EPS	0.527	1.651	1.350	1.749	2.170

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
现金及现金等价物	35746	40865	57375	88644	124105
应收帐款	42711	58307	64137	67344	70711
存货	15422	23078	27463	32681	38891
流动资产合计	113635	125322	135347	146175	157869
于联营、合营公司权益	15703	31424	32995	34645	36377
物业、厂房及设备	27351	26384	27175	27991	28830
无形资产	23920	28751	29326	29912	30510
非流动资产总额	78963	104070	114211	119046	124295
资产总计	192598	229392	249559	265221	282164
流动负债合计	96824	127200	131016	134946	138995
长期负债合计	10622	9772	10749	11824	13007
负债合计	107446	136972	141765	146770	152001
少数股东权益	4643	5678	6132	6622	7152
股东权益合计	85151	92420	101662	111828	123011
负债和股东权益总计	192598	229392	249559	265221	282164

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	22342	26507	34460	41352	47554
投资活动产生的现金流量净额	-16145	-9132	-10502	-12077	-13888
筹资活动产生的现金流量净额	-2764	-13297	-6648	1994	1795
现金及现金等价物净增加额	3434	4079	17310	31269	35461

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。