

1 季度盈利同比高增，资源协同回归“一个吉利”

核心观点

- 业绩符合预期。**1 季度营业收入 724.95 亿元，同比增长 24.5%；归母净利润 56.72 亿元，同比增长 263.6%。
- 毛利率同比改善，费用率明显下降。**1 季度毛利率 15.8%，同比增长 0.2 个百分点，主要系公司销量创历史新高，新能源业务增长、产品结构优化以及规模效应释放。1 季度公司期间费用率 11.6%，同比下降 2.6 个百分点，其中销售费用率同比减少 2.1 个百分点，管理费用率同比减少 0.5 个百分点，研发费用率同比持平，主要系营收增长以及公司不断推进内部资源深度整合，资源利用率明显提升。
- 公司新能源销量显著增长。**1 季度公司合计销售 70.38 万辆，同比增长 47.9%；新能源车销量 33.92 万辆，同比增长 135.4%，新能源车销量占比达 48.2%，同比提升 17.9 个百分点，其中国内新能源渗透率为 52.2%，超过行业平均水平；出口销量 9.00 万辆，同比增长 3.3%。吉利银河品牌/吉利中国星/极氪品牌/领克品牌销量分别达 25.97/33/4.14/7.26 万辆，同比分别增长 214.2%/10%/25.2%/18.9%。单车平均收入/毛利分别为 10.30/1.62 万元，同比减少 1.94/0.29 万元，主要系产品结构变化，单车毛利减少较少体现公司成本控制能力。
- 《台州宣言》深化落地，吉利有望全面整合极氪。**2025 年公司加速推进《台州宣言》，提出“聚焦汽车主业，回归一个吉利”。继年初将领克并入极氪科技集团后，公司于 5 月 7 日公告计划以 25.66 美元/ADS 价格将极氪私有化退市。若交易完成，吉利将全面整合极氪以协同资源，提升集团乘用车业务竞争力，公司初步目标合并后增长效益提高 5%以上，研发、管理和营销效益提高 15%-20%，预计至少可节约数十亿的研发和采购费用。新品方面，领克 900 大定订单突破 3 万辆，极氪 007GT 上市首月实现万台交付，后续领克 Z10 混动车型和极氪 9X 有望于 2025 年第二和第三季度发布，极氪 8X 和吉利银河 L9 有望于四季度亮相和上市。智能化方面，吉利新车及改款车型将全系搭载千里浩瀚智驾，极氪品牌车位到车位辅助驾驶功能已开发完成，后续将在监管部门审批后推送。

盈利预测与投资建议

- 调整收入、毛利率等，预测 2025-2027 年 EPS 分别为 1.36、1.54、1.94 元（原为 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 20.40 元人民币，22.20 港元（1 港元=0.9189 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	305,782	359,561	424,141
同比增长(%)	21.1%	34.0%	27.3%	17.6%	18.0%
营业利润(百万元)	3,806	7,644	12,708	14,514	18,417
同比增长(%)	4.3%	100.8%	66.2%	14.2%	26.9%
归属母公司净利润(百万元)	5,308	16,632	13,716	15,517	19,553
同比增长(%)	0.9%	213.3%	-17.5%	13.1%	26.0%
每股收益(元)	0.53	1.65	1.36	1.54	1.94
毛利率(%)	15.3%	15.9%	16.3%	16.6%	16.7%
净利率(%)	3.0%	6.9%	4.5%	4.3%	4.6%
净资产收益率(%)	6.6%	19.2%	12.7%	12.6%	13.8%
市盈率(倍)	32.5	10.4	12.6	11.1	8.8
市净率(倍)	2.0	1.9	1.6	1.4	1.2

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20日）	19.74 港元
目标价格	22.20 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）	1,007,962/1,007,962
H 股市值（百万港币）	198,972
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 05 月 21 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	5.67	27.35	13.71	89.81
相对表现%	3.19	16.66	8.82	69.21
恒生指数%	2.48	10.69	4.89	20.6



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

4 月整体销量增速好于行业平均水平，银河系列表现亮眼	2025-05-17
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

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	84,517	99,381	117,231	营业收入	179,204	240,194	305,782	359,561	424,141
存货	15,422	23,078	15,995	18,753	22,080	营业成本	-151,789	-201,993	-255,925	-300,046	-353,274
应收账款	42,711	58,307	67,952	79,903	94,254	毛利	27,415	38,201	49,857	59,515	70,867
预付款项	-	-	-	-	-	销售费用	-11,832	-13,283	-19,876	-25,169	-30,114
其他	18,813	191	8	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	168,471	198,045	233,575	其他收入	890	-210	3,058	3,596	4,241
固定资产	27,351	26,384	29,216	28,975	28,601	营业利润	3,806	7,644	12,708	14,514	18,417
权益性投资	15,703	31,424	32,073	38,754	48,564	财务成本净额	544	692	319	247	327
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	13,084	14,811	18,786
其他	11,955	17,477	22,927	25,309	27,505	所得税	-15	-1,604	-131	-148	-188
非流动资产合计	78,963	104,070	110,242	120,557	133,683	净利润(含少数股东损益)	4,935	16,799	12,953	14,662	18,598
资产总计	192,598	229,392	278,713	318,602	367,258	净利润(不含少数股东损益)	5,308	16,632	13,716	15,517	19,553
短期借款	13	58	34,529	36,385	38,361	少数股东损益	-373	167	-763	-854	-954
应付账款	87,398	125,379	130,367	152,398	179,753	其他综合收益	-275	-728	-396	-634	-726
租赁负债	754	803	32	32	32	综合收益总额	4,660	16,071	12,557	14,028	17,872
应付税项	774	960	960	960	960	综合收益总额(母公司)	5,012	15,920	13,320	14,883	18,826
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	165,887	189,774	219,105	每股收益	0.53	1.65	1.36	1.54	1.94
长期借款	3,940	414	750	850	950	主要财务比率					
应付债券	4,222	6,911	5,536	7,407	8,754		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
其他	2,460	2,447	53	55	61	成长能力					
非流动负债合计	10,622	9,772	6,338	8,312	9,765	营业收入	21.1%	34.0%	27.3%	17.6%	18.0%
负债合计	107,446	136,972	172,225	198,086	228,870	营业利润	4.3%	100.8%	66.2%	14.2%	26.9%
股本	184	184	184	184	184	归属于母公司净利润	0.9%	213.3%	-17.5%	13.1%	26.0%
储备	80,325	86,558	107,797	122,679	141,506	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%	16.3%	16.6%	16.7%
股东权益合计	85,151	92,420	106,488	120,516	138,388	净利率	3.0%	6.9%	4.5%	4.3%	4.6%
负债和股东权益总计	192,598	229,392	278,713	318,602	367,258	ROE	6.6%	19.2%	12.7%	12.6%	13.8%
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	13,716.4	15,516.7	19,552.6	资产负债率	55.8%	59.7%	61.8%	62.2%	62.3%
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	1.02	1.04	1.07
营运资金变动	11,305.0	14,700.2	6,124.4	9,192.4	11,021.9	速动比率	1.01	0.80	0.92	0.94	0.97
财务费用	-544.4	-692.5	-319.3	-246.8	-327.1	营运能力					
其它	1,447.7	-9,128.8	-663.7	2.4	6.0	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	24,024	29,763	35,684	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	-648	-6,681	-9,810	每股指标 (元)					
其他	-7,136	14,131	-13,248	-3,025	-2,932	每股收益	0.53	1.65	1.36	1.54	1.94
投资活动现金流	-16,145	-9,132	-20,438	-16,248	-19,283	每股经营现金流	2.22	2.63	2.38	2.95	3.54
股本及分红	0.1	0.2	-	-	-	每股净资产	8.45	9.17	10.56	11.96	13.73
借款	-6,948	-3,481	34,806	1,956	2,076	估值比率					
其他	4,184	-9,816	-6,851	-607	-627	市盈率	32.5	10.4	12.6	11.1	8.8
筹资活动现金流	-2,764	-13,297	27,955	1,349	1,449	市净率	2.0	1.9	1.6	1.4	1.2
现金净增加额	3,434	4,079	31,541	14,864	17,850						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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。