

吉利汽车 (00175. HK)

2025Q1 业绩同比显著增长，极氪私有化开始推进

优于大市

核心观点

吉利汽车 2025Q1 收入、净利润均同比高速增长，实现营收 724.95 亿元，同比增长 25%，归母净利润 56.72 亿元，同比增长 264%。吉利汽车 2025Q1，实现营收 724.95 亿元，同比增长 25%。环比与去年 Q4 旺季持平。2025Q1 归母净利润 56.72 亿元，同比增长 264%，扣非后归母净利润 60.31 亿元；核心利润为 34.7 亿元，其中应估联营/合营公司利润合计为 4.06 亿元。

2025Q1 公司毛利率 15.8%，与 2024 年持平；期间费用率合计 11.55%。公司 2025 年 Q1 毛利率为 15.78%，比 2024 年下降 0.12 个百分点；净利润率 7.82%，进一步大幅提升；核心利润率为 4.79%，剔除非经营因素影响之后，盈利能力依然可观。2025Q1，公司销售费用 36.35 亿元，销售费用率为 5.01%；管理费用 14.12 亿元，研发费用 33.28 亿元，管理&研发费用率合计 6.54%。

2025Q1 公司总销量 70.4 万辆，同比+48%；新能源销量 33.9 万辆，渗透率达 52.2%，海外销量 9 万辆；2025Q1 公司发布了千里浩瀚智驾系统和神盾金砖电池。公司旗下燃油车和新能源车双增长；燃油品牌中国星系列一季度销量 33 万辆，同比提升 10%；银河品牌销量 26 万辆，同比增长 214%；极氪品牌单季度交付 4.1 万辆，同比增长 25%；领克品牌单季度销量 7.3 万辆，同比增长 19%。技术上，2025Q1 公司发布“千里浩瀚”智驾系统，全面推动 AI 领域布局；三电领域发布自研“神盾金砖电池”。

2025 年 5 月 7 日，公司公告，对极氪进行私有化建议。2025 年 5 月 7 日，公司公告向极氪提交非约束性报价函，有意对极氪进行私有化建议；建议以 2.566 美元或 1.23 股新发行的 175 股份收购每股极氪股份。如私有化建议落实及完成，极氪将成为吉利汽车的全资附属公司及于纽交所退市。2025 年一季报显示，极氪与领克的合并已经于 2025 年 2 月完成，意味着，极氪若完成私有化，领克、极氪品牌都将成为吉利汽车旗下全资子公司。香港会计准则下，2025Q1 极氪实现盈利 5.13 亿元。

风险提示：新品销量不及预期、成本管控不及预期、市场竞争加剧、海外业务拓展不及预期等。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 3197/3960/4370 亿元（原预测分别为 3097/3575/4370 亿元）；2025-2027 年归母净利润分别为 158/207/244 亿元（原预测分别为 137/176/214 亿元）；预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.57/2.04/2.43 元，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	179,204	240,194	319,690	395,985	437,006
(+/-%)	21.1%	34.0%	33.1%	23.9%	10.4%
归母净利润(百万元)	5308	16632	15796	20603	24479
(+/-%)	0.9%	213.3%	-5.0%	30.4%	18.8%
每股收益(元)	0.53	1.65	1.57	2.04	2.43
EBIT Margin	-0.5%	1.9%	1.7%	2.3%	2.7%
净资产收益率 (ROE)	6.6%	19.2%	15.4%	16.7%	16.6%
市盈率 (PE)	34.9	11.1	11.7	9.0	7.6
EV/EBITDA	41.9	32.6	24.3	21.2	18.8
市净率 (PB)	2.30	2.14	1.81	1.51	1.26

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 海外公司财报点评

汽车 · 乘用车

证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

证券分析师：贾济恺
021-61761026
jiajikai@guosen.com.cn
S0980524090004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	19.74 港元
总市值/流通市值	198972/198972 百万港元
52 周最高价/最低价	20.20/7.31 港元
近 3 个月日均成交额	1556.91 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

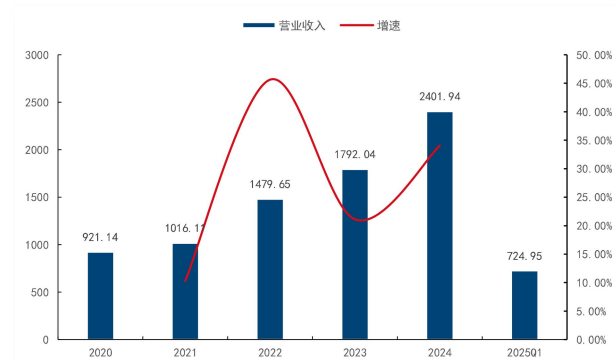
相关研究报告

《吉利汽车 (00175. HK) - 智驾战略叠加新品周期，份额持续提升》——2025-03-27
《吉利汽车 (00175. HK) - 三大改革开启新一轮增长周期》——2025-02-07
《吉利汽车 (00175. HK) - 智能电混轿车银河 L6 发布，银河 L7 销量连续破万》——2023-09-19
《吉利汽车 (00175. HK) - 经营业绩稳健，银河系列新品值得期待》——2023-08-25

2025 一季报点评：实现营收 745 亿元，归母净利润 56.72 亿元

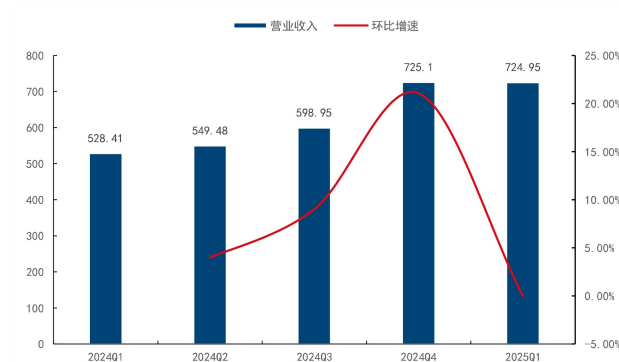
吉利汽车 2025Q1 销量、收入同比高速增长，实现销量 70.38 万辆，同比增长 48%，营收 724.95 亿元，同比增长 25%。环比方面，2025 年一季度，公司营收与去年 Q4 旺季持平。

图1：吉利汽车营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

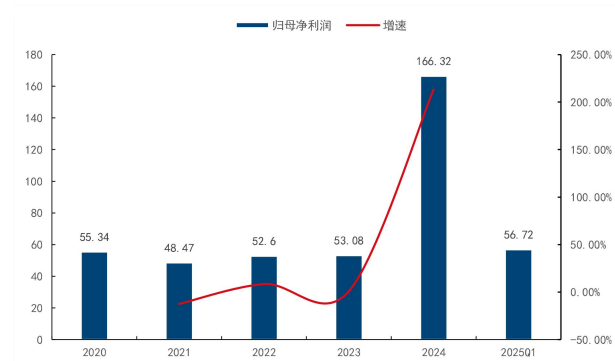
图2：吉利汽车单季度营业收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

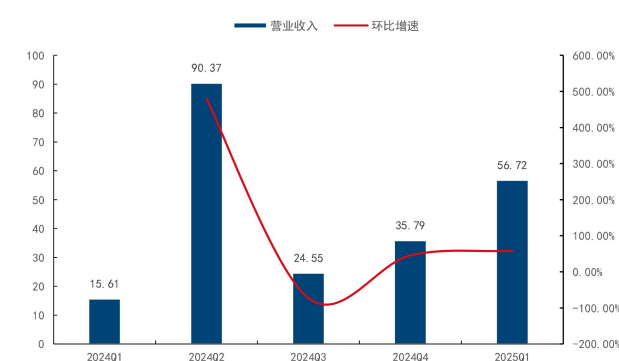
2025 年一季度吉利汽车归母净利润 56.72 亿元，同比增长 264%，环比增长 58.48%。吉利汽车 2025 年第一季度归母净利润 56.72 亿元，同比增长 264%，2025 年第一季度扣非后归母净利润 60.31 亿元。以公司口径，2025 年第一季度核心利润为 34.7 亿元，其中应估联营/合营公司利润合计为 4.06 亿元。此外，公司 2025 年第一季度其他收益净额为 35.93 亿元，较往年有大幅提升，主要是汇兑损益的影响。

图3：吉利汽车归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

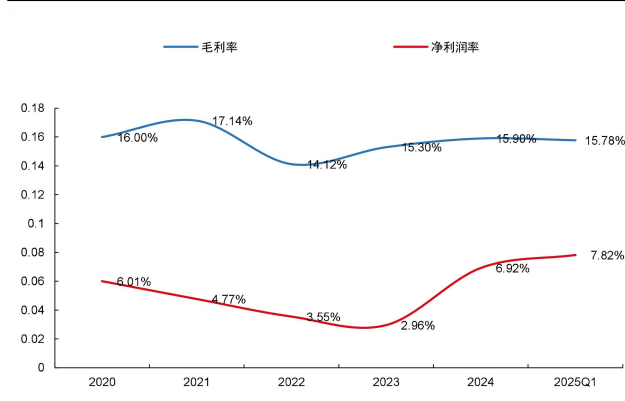
图4：吉利汽车单季度归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

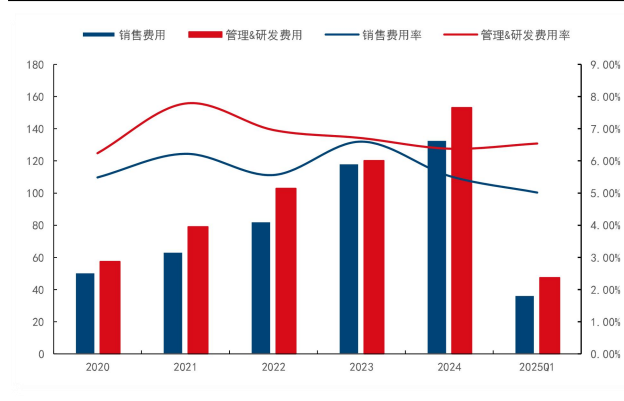
2025 年一季度公司毛利率 15.8%，与 2024 年持平；期间费用率合计 11.55%，高研发的同时有效控制费用。公司 2025 年第一季度毛利率为 15.78%，比 2024 年下降 0.12 个百分点；2025 年第一季度净利润率 7.82%，进一步大幅提升，非经营性因素影响较大；2025 年第一季度核心利润率为 4.79%，剔除非经营因素影响之后，盈利能力依然可观。2025 年第一季度，公司销售费用 36.35 亿元，销售费用率为 5.01%；管理费用 14.12 亿元，研发费用 33.28 亿元，管理&研发费用率合计 6.54%；公司的销售费用率和进一步下滑，展现了规模效应和台州宣言成果，研发费用有所上涨。

图5: 吉利汽车利润率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 吉利汽车期间费用及费用率 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2025 年第一季度, 公司销量 70.4 万辆, 创历史单季度新高, 其中新能源销量 33.9 万辆, 渗透率达 52.2%, 海外出口销量 9 万辆。公司旗下燃油车和新能源车双增长; 燃油品牌中国星系列一季度销量 33 万辆, 同比提升 10%; 银河品牌销量 26 万辆, 同比增长 214%; 极氪品牌单季度交付 4.1 万辆, 同比增长 25%; 领克品牌单季度销量 7.3 万辆, 同比增长 19%。

图7: 吉利汽车 2025Q1 销量结构



资料来源: 吉利汽车集团、国信证券经济研究所整理

图8: 吉利汽车 2025Q1 出海业务



资料来源: 吉利汽车集团、国信证券经济研究所整理

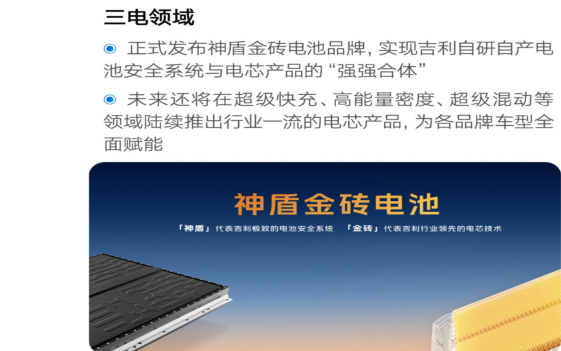
2025 年一季度, 公司发布“千里浩瀚”智驾系统, 全面推动 AI 领域布局; 三电领域发布自研“神盾金砖电池”。吉利在 2025 年一季度发布“千里浩瀚”智驾系统, 目前随着星耀 8 的上市, 千里浩瀚系统已经率先在星耀 8 和银河 E8 上搭载; 银河系列全新及改款车型将全面搭载不同级别的“千里浩瀚”系统。AI 领域, 吉利已经完成了全域 AI 智能化布局。三电方面, 吉利汽车正式发布“神盾金砖电池”品牌, 实现了吉利自研资产电池安全系统和电芯产品的联合; 未来还将在超级快充、高能量密度、超级混动等领域推出电芯产品。

图9: 吉利一季度智能化进展



资料来源: 公司业绩发布会、国信证券经济研究所整理

图10: 吉利一季度三电进展



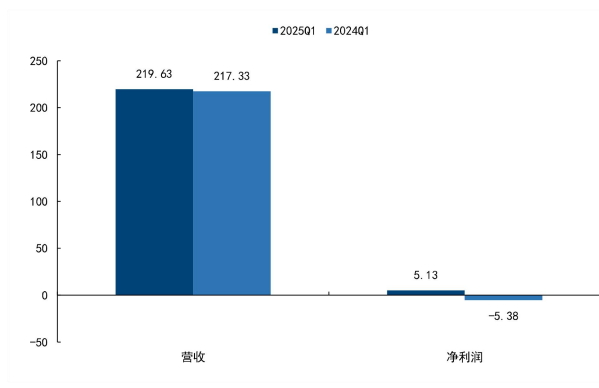
资料来源: 公司业绩发布会、国信证券经济研究所整理

近期发布公告, 开启极氪私有化进程, 加速落地《台州宣言》

2025年5月7日, 公司公告, 关于吉利汽车向极氪提交非约束性报价函, 有意对极氪进行私有化建议; 此外极氪对领克股权的收购已经于2025年2月完成。吉利汽车建议以2.566美元或1.23股新发行的175股份收购每股极氪股份, 建议购买价较截至最后交易日止最后30个交易日的极氪成交量加权平均价格溢价20%。如私有化建议落实及完成, 极氪将成为吉利汽车的全资附属公司及于纽交所退市。特别地, 2025年一季报显示, 极氪与领克的合并已经于2025年2月完成, 目前极氪与吉利汽车另一全资子公司分别持有领克51%和49%的股权; 极氪若完成私有化, 领克、极氪品牌都将成为吉利汽车旗下全资子公司。

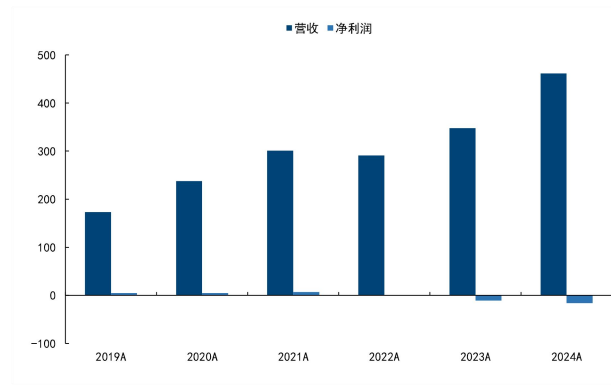
2025年一季度, 香港会计准则下, 极氪实现营收219.63亿元, 实现盈利5.13亿元, 较去年同期的亏损5.38亿元, 大幅提升。

图11: 极氪2025Q1业绩(香港会计准则)(单位: 亿元)



资料来源: 公司财报、国信证券经济研究所整理

图12: 领克公司过往业绩(单位: 亿元)



资料来源: 公司财报、国信证券经济研究所整理

本次收购目的是为进一步落实《台州宣言》, 推动内部资源深度整合和高效协同, 杜绝重复投入, 降低成本, 提高企业竞争力, 打造长期价值。股权层面的整合之后, 业务层面的整合将更加高效地推行, 从而带来公司成本、费用的优化, 以及业绩的提升。

投资建议：预计未来三年的持续高速发展，维持“优于大市”评级

营收与销量上：相比前期预测，我们提升了 2025/2026/2027 年的销量、销量结构及整车营收的预测。销量方面，假设 2025-2027 年，吉利汽车旗下车型全球销量达到 270 万/330 万/360 万量级。ASP 方面，极氪、领克 ASP 随着旗舰、中大型 SUV 的发布，预计均有所提升。领克 900 新品获得成功，进而提升了对极氪 9X/8X 的预期，带动了 ASP 的上修。销量和产品结构预测的提升，推动公司营收预测及利润预测的提升。

毛利率上：新能源车规模效应、高端产品占比提升、燃油车海外占比提升，三大结构性变化对毛利率有利好；但是随着智驾平权的到来，配置提升和竞争加剧会影响毛利率。随着对产品结构预测的调整，毛利率预期有小幅波动，整体在 2025Q1 水平上微升。

期间费用上：研发费用、销售费用都进一步提升；但是公司费用管控能力良好，预计期间费用率控制在 11.5%-12%。

联营公司收益：考虑极氪私有化进程，以及领克、极氪整合后的协同效应，我们假设领克相关业务在 2026 年起贡献正收益且全额并表。

上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 3197/3960/4370 亿元（原预测分别为 3097/3575/4370 亿元，上调幅度 3.23%/10.77%/0%），同比增速分别为 33.10%/23.87%/10.36%；2025-2027 年归母净利润分别为 158/207/244 亿元（原预测分别为 137/176/214 亿元，上调幅度 15.33%/17.61%/14.02%）；预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.57/2.04/2.43 元，维持“优于大市”评级。

风险提示：新品销量不及预期、成本管控不及预期、市场竞争加剧、海外业务拓展不及预期等。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	36775	40865	48947	56211	72635	营业收入	179204	240194	319690	395985	437006
应收款项	42358	54865	73803	91711	100639	营业成本	151789	201993	269436	333068	366267
存货净额	15422	23078	27204	35259	39089	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	18562	2881	12989	20619	15251	销售费用	11832	13283	16304	20195	22287
流动资产合计	113635	125322	167302	209029	233891	管理费用	16469	20412	28615	33727	36476
固定资产	27351	26384	36283	46653	55971	财务费用	(3579)	(7940)	118	42	(214)
无形资产及其他	23954	28785	26370	23949	21637	投资收益	599	969	1674	2865	3348
投资性房地产	11838	17398	17398	17398	17398	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	15821	31503	42004	51166	62947	其他收入	1454	(2362)	10288	10702	11272
资产总计	192598	229392	289357	348195	391845	营业利润	4746	11053	17180	22520	26810
短期借款及交易性金融负债	0	30	8564	0	10	营业外净收支	204	7351	550	605	665
应付款项	62143	91345	112166	142227	157730	利润总额	4950	18404	17729	23125	27475
其他流动负债	34681	35825	49527	65258	67858	所得税费用	15	1604	1773	2313	2748
流动负债合计	96824	127200	170256	207485	225598	少数股东损益	(373)	167	161	209	249
长期借款及应付债券	5440	3914	2914	2414	1914	归属于母公司净利润	5308	16632	15796	20603	24479
其他长期负债	5182	5858	7811	9108	10416						
长期负债合计	10622	9772	10725	11522	12330	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	107446	136972	180980	219007	237929	净利润	5308	16632	15796	20603	24479
少数股东权益	4643	5678	5838	6048	6297	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	80509	86742	102538	123141	147620	折旧摊销	8203	5788	10288	10702	11272
负债和股东权益总计	192598	229392	289357	348195	391845	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	(3579)	(7940)	118	42	(214)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(1829)	20979	3304	13497	12021
每股收益	0.53	1.65	1.57	2.04	2.43	其它	(373)	167	161	209	249
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	11308	43566	29549	45012	48020
每股净资产	7.99	8.61	10.17	12.22	14.65	资本开支	0	(4822)	(17773)	(18652)	(18278)
ROIC	5%	13%	16%	20%	24%	其它投资现金流	(517)	(3115)	(726)	(872)	(1046)
ROE	7%	19%	15%	17%	17%	投资活动现金流	(1818)	(23619)	(29000)	(28685)	(31106)
毛利率	15%	16%	16%	16%	16%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-0%	2%	2%	2%	3%	负债净变化	(3318)	(1526)	(1000)	(500)	(500)
EBITDA Margin	4%	4%	5%	5%	5%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	21%	34%	33%	24%	10%	其它融资现金流	579	(12805)	8533	(8564)	10
净利润增长率	1%	213%	-5%	30%	19%	融资活动现金流	(6056)	(15857)	7533	(9064)	(490)
资产负债率	58%	62%	65%	65%	62%	现金净变动	3434	4090	8082	7264	16425
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	33341	36775	40865	48947	56211
P/E	34.9	11.1	11.7	9.0	7.6	货币资金的期末余额	36775	40865	48947	56211	72635
P/B	2.3	2.1	1.8	1.5	1.3	企业自由现金流	0	26058	621	13644	15793
EV/EBITDA	42	33	24	21	19	权益自由现金流	0	18975	8048	4543	15496

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032