

收入表现强劲，新车周期有望带动销量快速增长

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年半年报, 2025H1 实现营业收入 1502.8 亿元, 同比增长 39%, 净利润 92.9 亿元, 同比下降 14%。Q2 实现营业收入 777.9 亿元, 同比增长 41.6%, 环比增长 7.3%, 净利润 36.2 亿元, 同比下降 60.0%, 环比下降 36.2%。
- **收入表现强劲。** 公司发布 2025 年上半年业绩, 2025H1 实现营业收入 1502.8 亿元, 同比增长 39%, 净利润 92.9 亿元, 同比下降 14%, 主要受 2024 年上半年出售附属公司收益 77.3 亿元以及汇兑收益波动、资产减值亏损波动影响, 剔除以上影响后, 上半年核心归母净利润 66.6 亿元, 同比增长 102%。Q2 实现营业收入 777.9 亿元, 同比增长 41.6%, 环比增长 7.3%, 净利润 36.2 亿元, 同比下降 60.0%, 主要受 2024 年出售附属公司收益影响, 环比下降 36.2%, 主要受汇兑收益波动影响。子公司极氪科技集团上半年营收 494.5 亿元, 净亏损 11.1 亿元, 毛利率 20.0%, 同比提升 2.7 个百分点, Q2 营收 274.3 亿元, 净亏损 3.9 亿元, 亏损同比大幅收窄, Q2 毛利率 20.6%, 同比提升 2.6 个百分点。
- **销量强劲增长, 市占率继续突破。** 上半年公司整车销售 140.9 万辆, 同比增长 47%, 市占率超过 10%。其中吉利品牌 (不含银河) 销售 61.6 万辆, 同比增长 7%, 吉利银河品牌销量 54.8 万辆, 同比增长 232%, 极氪品牌销量 9.1 万辆, 同比增长 3%, 领克销量 15.4 万辆, 同比增长 22%。上半年新能源销量 72.5 万辆, 同比增长 126%, 新能源渗透率 51.5%。出口销量超 18 万辆表现稳定。公司将全年销量目标从 271 万辆上调至 300 万辆。
- **新车密集发布, 销量增长可期。** 公司把握市场趋势, 2025 年规划 10 款全新车型, 在市场主流且占比提升的中型轿车方面积极布局新品, 且考虑到自身中大型 SUV 和大型 SUV 车型较少的现状, 在中大型 SUV 和大型 SUV 方面多有布局。公司于上半年发布极氪 007GT、领克 900 (对标理想 L9、问界 M9)、银河星耀 8 (对标比亚迪汉) 等全新车型, 销量表现强劲。下半年新车将密集发布, 银河 A7 (对标比亚迪秦 L) 7 月上市、领克 10emp (对标比亚迪汉 DM) 8 月预售、银河 M9 (对标问界 M9) 三季度上市、星耀 6 (对标比亚迪秦 PLUS) 三季度上市, 旗舰 SUV 极氪 9X 三季度正式发售, 四季度将发布极氪 8X 和一款 SUV 车型。
- **“回归一个吉利”计划稳步推进, 深化资源协同。** 极氪与领克于 2025 年 2 月 14 日正式完成合并, 资源协同、品牌协同持续推进, 成本显著优化。5 月 7 日, 吉利汽车宣布, 计划收购极氪已发行全部股份。2025 年 7 月 15 日, 吉利控股集团宣布, 旗下吉利汽车与极氪正式签署合并协议, 吉利汽车将收购其尚未持有的全部极氪股份。“回归一个吉利”有利于吉利汽车聚焦汽车主业, 提升汽车业务竞争力, 创建统一的上市平台, 深化集团资源协同、品牌协同, 提升吉利汽车核心竞争力。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2025-2027 年归母净利润复合增速为 11.4%, 考虑公司为国内领先汽车厂商, 新品密集发布, 产品竞争力突出, 业绩有望持续增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争激烈、补贴退坡、关税变化、汇率波动等风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元人民币)	240194	340254	420040	481432
增长率	15.9%	41.7%	23.4%	14.6%
归属母公司净利润(百万元人民币)	16632	14788	19229	22990
增长率	213.3%	-11.1%	30.0%	19.6%
每股收益 EPS	1.65	1.47	1.91	2.28
净资产收益率	19.17%	14.57%	15.92%	15.99%
PE	11	12	9	8

数据来源: 公司公告, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 郑连声
执业证号: S1250522040001
电话: 010-57758531
邮箱: zlsns@swsc.com.cn

分析师: 张雪晴
执业证号: S1250524100002
电话: 010-57758528
邮箱: zxqf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

52 周区间(港元)	7.66-20.35
3 个月平均成交量(百万)	73.9
流通股数(亿)	100.85
市值(亿港元)	1,946.34

相关研究

1. 吉利汽车 (0175.HK): 自主车企标杆, 新能源智能化加速发展 (2025-08-07)

附：财务报表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	43746	177234	268263	363533	营业额	240194	340254	420040	481432
应收账款	47458	67181	82877	94924	销售成本	201993	283286	348135	397960
预付款项、按金及其他应收款项	837	4462	4358	3676	销售费用	13283	17467	21535	24448
存货	23078	28774	35361	40421	管理费用	4897	8375	10671	11936
其他流动资产	6506	-14601	-39027	-68803	其他经营损益	905	851	1260	1204
流动资产总计	121625	263050	351832	433751	投资收益	969	810	890	929
长期股权投资	31424	32234	33124	34053	营业利润	8632	15387	20986	26004
固定资产	26384	22250	18117	13983	其他非经营损益	9771	758	586	402
无形资产	32877	27397	21918	16439	税前利润	18404	16146	21572	26406
其他非流动资产	13385	13385	13386	13387	所得税	1604	1231	1889	2600
非流动资产合计	104070	95267	86545	77863	税后利润	16799	14915	19683	23806
资产总计	229392	360411	440670	513771	归属于非控制股东利润	167	127	454	816
应付账款	86441	174830	219621	256505	归属于母公司股东利润	16632	14788	19229	22990
其他流动负债	40728	67304	83048	95160	EBITDA	38216	25707	30881	35492
流动负债合计	127200	243052	303206	352160	NOPLAT	9382	14867	19407	23331
长期借款	3914	4168	4591	4929	EPS(元)	1.65	1.47	1.91	2.28
其他非流动负债	5858	5858	5858	5858					
非流动负债合计	9772	10026	10449	10787	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	136972	253078	313654	362947	成长能力				
归属于母公司股东权益	86742	101530	120760	143749	营收额增长率	34.0%	41.7%	23.4%	14.6%
归属于非控制股东权益	5678	5804	6258	7074	EBIT 增长率	482.3%	-44.2%	32.2%	21.7%
权益合计	92420	107335	127018	150823	EBITDA 增长率	190.6%	-32.7%	20.1%	14.9%
负债和权益合计	229392	360411	440670	513771	税后利润增长率	240.4%	-11.2%	32.0%	20.9%
					盈利能力				
					毛利率	15.9%	16.7%	17.1%	17.3%
					净利率	7.0%	4.4%	4.7%	4.9%
					ROE	19.2%	14.6%	15.9%	16.0%
					ROA	7.3%	4.1%	4.4%	4.5%
					ROIC	13.2%	19.4%	-63.0%	-24.8%
					估值倍数				
					P/E	11	12	9	8
					P/S	0.74	0.52	0.42	0.37
					P/B	2.04	1.74	1.46	1.23
					EV/EBIT	-0.24	-8.02	-9.95	-11.58
					EV/EBITDA	-0.18	-5.02	-6.85	-8.44
					EV/NOPLAT	-0.73	-8.68	-10.91	-12.84
现金流量表 (百万元)									
	2024A	2025E	2026E	2027E					
税后经营利润	7880	14156	19097	23404					
折旧与摊销	9393	9613	9613	9613					
财务费用	692	-52	-303	-527					
其他经营资金	8542	108577	62279	61958					
经营性现金净流量	26507	132294	90685	94448					
投资性现金净流量	-9132	0	-1	-2					
筹资性现金净流量	-13297	1193	345	824					
现金流量净额	4079	133488	91029	95270					

数据来源：公司公告，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn	

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn
