



吉利汽车 (00175.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

吉利汽车 25H1 业绩点评：极氪亏损影响，业绩符合预期，看好公司强新周期

业绩点评：

8月14日，吉利汽车发布25H1财报，其中：

1、营收：25Q2公司共计销售新车70.4万辆，同/环比+46.6%/+0%；总计营收777.9亿元，同/环比+41.5%/+7.3%；我们计算Q2单车ASP 11.1万元，同/环比-3.5%/+7.3%；25H1公司共计销售新车140.8万辆，同比+47.2%，营收1502.85亿元，同比+26.5%，计算单车ASP 10.7万元，同比-14.1%；

2、费用：经重制后公司25Q2销售/行政/研发费用率分别为6.1%/1.9%/5.1%，环比+1.1pct/+0.0pct/+1.6pct；

3、利润：25Q2公司毛利率17.1%，同/环比+0.6pct/+1.3pct；实际归母净利润31.6亿元，同/环比+74.7%/-9.7%，我们计算公司Q2单车净利0.45万元，同/环比+19.1%/-9.7%；25H1，公司毛利率16.4%，同比-0.3pct，实际净利润66.6亿元，同比+97.5%，我们计算单车净利0.47万元，同比+34.1%。

经营分析与展望：

1、业绩整体符合预期。本次业绩环比下滑来自极氪，港股口径Q2亏损5.8亿元，主要系：1)极氪车型结构变动，009销量下滑切换为007GT；2)Q2计入新车研发费用摊销，扩大资本化研发费用，费用高企下盈利下滑，最终形成亏损。

但同时，公司在其他板块上依旧保持稳健：1)我们计算吉利银河Q2单车净利3300元，表现依旧仍稳健，充分说明吉利银河价格战下的抗压能力；2)考虑到极氪亏损，事实上其他部门的Q2盈利环比Q1是均有提升的；3)公司Q2毛利率、单车ASP环比均有提升，并未受到价格战明显影响。

综上所述我们认为，Q2公司在市场价格竞争激烈的大背景下，除极氪外各部门均表现优异，充分说明了公司的价格战抗压能力和电车型号的盈利能力，公司经营向上的态势是不变的。

2、持续看好公司经营。我们再次重申，整车板块后续最大的阿尔法来自强新周期，吉利在低成本路线下，其新车的爆款能力是可期的。目前公司银河A7已上市单日大定破万，后续银河M9/星耀6在路上；极氪9X也即将上市；且公司仍有较大的电车新车推出空间、燃油车产品力极其强劲；在2026年行业增长承压的背景下，公司无论是燃油车基本盘还是电动车成长性都能有所保障。

盈利预测、估值和评级

吉利汽车成本低、爆款强、新周期强劲、内部经营向上，作为自主车企头部公司，持续看好公司后续量价齐升。我们维持公司2025/2026/2027年归母净利润166.0/196.8/240.0亿元的预期不变，对应11.51/9.71/7.97倍PE，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧，市场需求不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)
yaoy@gjzq.com.cn

市价 (港币)：18.950元

相关报告：

1.《吉利汽车港股公司深度：低成本路线、强爆款打造、经营持续向...》，2025.6.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	179,204	240,194	346,765	445,934	514,928
营业收入增长率	21.11%	34.03%	44.37%	28.60%	15.47%
归母净利润(百万元)	5,308	16,632	16,596	19,683	23,969
归母净利润增长率	0.91%	213.32%	-0.22%	18.60%	21.78%
摊薄每股收益(元)	0.53	1.65	1.65	1.95	2.38
每股经营性现金流净额	2.22	2.63	2.32	2.79	2.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.59%	19.17%	17.11%	18.18%	19.52%
P/E	16.32	8.99	11.51	9.71	7.97
P/B	1.07	1.72	1.97	1.77	1.56

来源：吉利汽车年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	147,965	179,204	240,194	346,765	445,934	514,928
增长率	45.6%	21.1%	34.0%	44.4%	28.6%	15.5%
主营业务成本	127,069	151,789	201,993	291,200	373,942	430,654
%销售收入	85.9%	84.7%	84.1%	84.0%	83.9%	83.6%
毛利	20,896	27,415	38,201	55,564	71,992	84,274
%销售收入	14.1%	15.3%	15.9%	16.0%	16.1%	16.4%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	8,228	11,832	13,283	18,379	23,635	27,291
%销售收入	5.6%	6.6%	5.5%	5.3%	5.3%	5.3%
管理费用	10,294	12,020	4,897	6,935	8,651	9,784
%销售收入	7.0%	6.7%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%
研发费用	1,966	3,361	10,419	15,743	19,799	22,657
%销售收入	1.3%	1.9%	4.3%	4.5%	4.4%	4.4%
息税前利润 (EBIT)	4,205	4,406	17,711	17,588	20,907	25,542
%销售收入	2.8%	2.5%	7.4%	5.1%	4.7%	5.0%
财务费用	-477	-544	-692	-834	-941	-1,064
%销售收入	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
投资收益	513	599	969	1,000	1,000	1,000
%税前利润	11.0%	12.1%	5.3%	5.4%	4.6%	3.8%
营业利润	2,972	4,046	9,474	14,507	19,907	24,542
营业利润率	2.0%	2.3%	3.9%	4.2%	4.5%	4.8%
营业外收支						
税前利润	4,682	4,950	18,404	18,422	21,848	26,606
利润率	3.2%	2.8%	7.7%	5.3%	4.9%	5.2%
所得税	32	15	1,604	1,658	1,966	2,395
所得税率	0.7%	0.3%	8.7%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	4,650	4,935	16,799	16,764	19,882	24,211
少数股东损益	-611	-373	167	168	199	242
归属于母公司的净利润	5,260	5,308	16,632	16,596	19,683	23,969
净利率	3.6%	3.0%	6.9%	4.8%	4.4%	4.7%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	5,260	5,308	16,632	16,596	19,683	23,969
少数股东损益	-611	-373	167	168	199	242
非现金支出	-3,232	-2,407	-8,835	-2,725	-631	-606
非经营收益						
营运资金变动	5,672	11,238	9,316	2,402	1,757	-1,669
经营活动现金净流	16,018	22,342	26,507	23,412	28,090	29,095
资本开支	-10,337	-15,322	-13,314	-8,000	-8,000	-8,000
投资	-2,186	-1,377	5,200	-8,000	-8,000	-8,000
其他	392	555	-1,018	2,969	1,000	1,000
投资活动现金净流	-12,130	-16,145	-9,132	-13,031	-15,000	-15,000
股权募资	9	0	1,558	0	0	0
债权募资	-523	-5,422	-8,888	-300	-300	-300
其他	1,839	2,658	-5,966	-6,515	-8,607	-9,589
筹资活动现金净流	1,325	-2,764	-13,297	-6,815	-8,907	-9,889
现金净流量	5,327	3,434	4,090	3,566	4,183	4,206

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	33,341	36,775	40,865	44,431	48,614	52,820
应收款项	33,966	42,358	54,865	87,273	115,947	139,651
存货	10,822	15,422	23,078	36,400	49,859	61,009
其他流动资产	935	19,079	6,513	9,793	12,983	15,811
流动资产	79,064	113,635	125,322	177,896	227,404	269,292
%总资产	50.1%	59.0%	54.6%	61.0%	65.4%	68.0%
长期投资	14,235	15,703	31,424	37,424	43,424	49,424
固定资产	32,201	27,351	26,384	26,330	26,280	26,234
%总资产	20.4%	14.2%	11.5%	9.0%	7.6%	6.6%
无形资产	22,609	23,954	28,785	29,699	30,467	31,113
非流动资产	78,762	78,963	104,070	113,575	120,294	126,893
%总资产	49.9%	41.0%	45.4%	39.0%	34.6%	32.0%
资产总计	157,826	192,598	229,392	291,472	347,697	396,185
短期借款	2,062	0	30	230	430	630
应付款项	45,557	59,071	86,441	113,245	140,228	161,495
其他流动负债	21,334	37,753	40,728	63,336	81,433	94,179
流动负债	68,953	96,824	127,200	176,810	222,091	256,304
长期贷款	8,758	5,440	3,914	3,414	2,914	2,414
其他长期负债	3,919	5,182	5,858	8,391	8,391	8,391
负债	81,631	107,446	136,972	188,616	233,396	267,109
普通股股东权益	75,130	80,509	86,742	97,011	108,257	122,789
其中：股本	184	184	184	184	184	184
未分配利润	74,969	80,410	87,353	100,621	115,867	135,399
少数股东权益	1,065	4,643	5,678	5,845	6,044	6,286
负债股东权益合计	157,826	192,598	229,392	291,472	347,697	396,185

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.51	0.51	1.64	1.65	1.95	2.38
每股净资产	7.47	8.00	8.61	9.62	10.74	12.18
每股经营现金净流	1.59	2.22	2.63	2.32	2.79	2.89
每股股利	0.21	0.22	0.33	0.33	0.44	0.44
回报率						
净资产收益率	7.00%	6.59%	19.17%	17.11%	18.18%	19.52%
总资产收益率	3.33%	2.76%	7.25%	5.69%	5.66%	6.05%
投入资本收益率	4.80%	4.85%	16.78%	15.03%	16.17%	17.59%
增长率						
主营业务收入增长率	45.62%	21.11%	34.03%	44.37%	28.60%	15.47%
EBIT 增长率	-4.10%	4.77%	302.01%	-0.70%	18.87%	22.17%
净利润增长率	8.52%	0.91%	213.32%	-0.22%	18.60%	21.78%
总资产增长率	17.48%	22.03%	19.10%	27.06%	19.29%	13.95%
资产管理能力						
应收账款周转天数	68.5	65.3	62.5	63.6	70.8	77.6
存货周转天数	23.2	31.1	34.3	36.8	41.5	46.3
应付账款周转天数	110.0	124.1	129.7	123.4	122.0	126.1
固定资产周转天数	76.7	59.8	40.3	27.4	21.2	18.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.41%	-30.71%	-33.61%	-31.50%	-32.26%	-32.06%
EBIT 利息保障倍数	9.3	10.6	32.2	93.7	123.1	168.3
资产负债率	51.72%	55.79%	59.71%	64.71%	67.13%	67.42%

来源：吉利汽车年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究