

2025H1 业绩表现亮眼 新品周期密集

2025 年 08 月 16 日

➤ **事件概述：**公司发布 2025 半年报：2025H1 吉利汽车总销量 140.9 万辆，同比+47.4%；总收入达 1,502.8 亿元，同比+26.5%；归母净利润 92.9 亿元，同比-13.9%；2025Q2 公司总销量达 70.5 万辆，同比+47.0%，环比+0.2%；总收入达 777.9 亿元，同比+28.4%，环比+7.3%；归母净利润 36.2 亿元。

➤ **受益销量同比大增 营收表现亮眼。收入端：**2025Q2 营收 777.9 亿元，同比+28.4%，环比+7.3%；主要受益销量同比大幅提升，2025Q2 销量 70.5 万辆，同比+47.0%，环比+0.2%，其中新能源销量 38.6 万辆，同比+119.2%，环比+13.8%；新能源销量占比 54.7%，同比+18.0pct，环比+6.5pct；**ASP：**我们测算 2025Q2 单车 ASP 11.0 万元（采用收入/吉利汽车总销量（吉利（含银河）+极氪+领克）计算），同比下降，环比+0.7 万元，同比下降预计受星愿小车销量占比提升影响，环比提升主要受中高端车型上量影响。

➤ **毛利率环比提升 费用率同比下降 扣非利润大增。毛利端：**2025Q2 毛利率 17.1%，同比-0.7pct，环比+1.3pct，环比提升主要受部分年降在二季度体现，促进毛利提升；同比下降预计原因是 1) 出口结构性变化影响：2025Q2 出口销量占比 13.3%，同比-9.7pct；2) 产品结构变化，星愿等小车车型占比提升。我们认为，后续随着银河规模效应持续提升，极氪、领克合并效果的持续体现，将带动公司毛利率向好。**费用端：**2025Q2 销售、行政、研发费用率分别 6.1%、1.9%、5.1%，同比-0.1pct、-0.8pct、-0.4pct，环比+1.1pct、+0.0pct、+0.6pct，受益于公司加强整合协同，销售、研发费用率同比均明显下降，受极氪、领克营销投入加大销售费用率环比提升；**利润端：**2025Q2 归母净利 36.2 亿元，其中 2025Q2 极氪科技集团净利润-5.8 亿元。

➤ **极氪计划私有化 内部资源整合集中 打造一个吉利。**公司对极氪 (ZK.N) 进行私有化建议，建议以 2.566 美元或 1.23 股新发行的公司股份收购每股极氪股份 (25.66 美元或 12.3 股新发行的公司股份收购每股极氪 ADS)，有助于公司全面整合极氪的资产及资源，促进经营效益提升、降本增效；极氪作为面向高端豪华市场的全球豪华电动汽车科技品牌，赋能公司品牌及乘用车业务竞争力。

➤ **投资建议：**公司新能源品牌势能向上，盈利加速，预计 2025-2027 公司营收 4,047.8/4,896.9/5,728.3 亿元，归母净利 162.1/220.9/259.7 亿元（暂不考虑极氪私有化），EPS 1.61/2.19/2.58 元，对应 8 月 15 日 19.24 港元收盘价的 PE 11/8/7 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新车销量不及预期；“价格战”加剧；欧盟关税、贸易摩擦影响出海销量利润。

盈利预测与财务指标

单位 / 百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	240,194	404,783	489,688	572,828
增长率(%)	34.0	68.5	21.0	17.0
净利润	16,632	16,209	22,085	25,971
增长率(%)	213.3	-2.5	36.2	17.6
EPS	1.65	1.61	2.19	2.58
P/E	11	11	8	7
P/B	2.1	1.9	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 15 日收盘价，汇率 1HKD=0.92RMB）

推荐

维持评级

当前价格：

19.24 港元



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师 马天韵

执业证书：S0100524070008

邮箱：matianyun@mszq.com

相关研究

- 1.吉利汽车 (0175.HK) 系列点评三十一：新能源持续亮眼 银河 A7 上市在即-2025/08/03
- 2.吉利汽车 (0175.HK) 系列点评三十：与极氪签署合并协议 加速整合打造一个吉利-2025/07/16
- 3.吉利汽车 (0175.HK) 系列点评二十九：新能源持续亮眼 全年销量目标 300 万辆-2025/07/02
- 4.吉利汽车 (0175.HK) 系列点评二十六：新能源持续亮眼 极氪、领克发力高端-2025/06/02
- 5.吉利汽车 (0175.HK) 系列点评二十七：2025Q1 业绩表现亮眼 打造“一个吉利”-2025/05/16

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	125,322	200,511	221,731	279,024
现金及现金等价物	40,865	60,139	65,205	99,078
应收账款及票据	47,458	94,571	101,304	114,858
存货	23,078	28,983	35,922	43,017
其他	13,921	16,818	19,301	22,071
非流动资产合计	104,070	107,401	110,383	111,269
固定资产	26,384	27,682	29,543	30,199
商誉及无形资产	28,785	30,017	30,139	29,319
其他	48,901	49,701	50,701	51,751
资产总计	229,392	307,912	332,115	390,293
流动负债合计	127,200	195,613	206,114	247,486
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	86,441	139,158	142,548	173,208
其他	40,728	56,425	63,535	74,248
非流动负债合计	9,772	9,772	9,772	9,772
长期借贷	3,914	3,914	3,914	3,914
其他	5,858	5,858	5,858	5,858
负债合计	136,972	205,385	215,886	257,258
普通股股本	184	184	184	184
储备	87,353	97,078	110,329	125,911
归属母公司股东权益	86,742	96,468	109,719	125,301
少数股东权益	5,678	6,059	6,510	7,734
股东权益合计	92,420	102,527	116,229	133,035
负债和股东权益合计	229,392	307,912	332,115	390,293

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	26,507	31,095	25,733	54,180
净利润	16,632	16,209	22,085	25,971
少数股东权益	167	382	451	1,224
折旧摊销	9,393	9,469	9,517	9,665
营运资金变动及其他	315	5,035	-6,320	17,321
投资活动现金流	-9,132	-4,941	-11,437	-9,522
资本支出	-13,314	-12,000	-11,500	-9,500
其他投资	4,183	7,059	63	-22
筹资活动现金流	-13,297	-6,880	-9,230	-10,785
借款增加	-1,496	0	0	0
普通股增加	1,558	0	0	0
已付股利	-2,120	0	0	0
其他	-11,238	-6,880	-9,230	-10,785
现金净增加额	4,090	19,274	5,066	33,874

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	240,194	404,783	489,688	572,828
其他收入	0	0	0	0
营业成本	201,993	338,399	405,658	473,634
销售费用	13,283	23,550	25,605	30,360
管理费用	4,897	8,500	10,528	12,602
研发费用	10,419	20,239	23,015	25,777
财务费用	-692	-917	-1,206	-1,282
权益性投资损益	969	902	1,063	1,028
其他损益	7,140	4,076	0	0
除税前利润	18,404	19,989	27,151	32,764
所得税	1,604	3,398	4,616	5,570
净利润	16,799	16,591	22,535	27,194
少数股东损益	167	382	451	1,224
归属母公司净利润	16,632	16,209	22,085	25,971
EBIT	17,711	19,073	25,945	31,483
EBITDA	27,105	28,542	35,463	41,147
EPS (元)	1.65	1.61	2.19	2.58

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力(%)				
营业收入	34.03	68.52	20.98	16.98
归属母公司净利润	213.32	-2.54	36.25	17.60
盈利能力(%)				
毛利率	15.90	16.40	17.16	17.32
销售净利率	6.92	4.00	4.51	4.53
ROE	19.17	16.80	20.13	20.73
ROIC	16.78	14.87	17.92	19.08
偿债能力				
资产负债率(%)	59.71	66.70	65.00	65.91
净负债比率(%)	-39.95	-54.81	-52.71	-71.51
流动比率	0.99	1.03	1.08	1.13
速动比率	0.75	0.86	0.88	0.94
营运能力				
总资产周转率	1.14	1.51	1.53	1.59
应收账款周转率	5.76	5.70	5.00	5.30
应付账款周转率	2.78	3.00	2.88	3.00
每股指标 (元)				
每股收益	1.65	1.61	2.19	2.58
每股经营现金流	2.63	3.08	2.55	5.37
每股净资产	8.60	9.57	10.88	12.42
估值比率				
P/E	11	11	8	7
P/B	2.1	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	5.36	5.09	4.10	3.53

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048