

银河销量持续向好，预计市占率将持续提升

核心观点

- **8月销量同比高增，市占率有望继续提升。**8月吉利汽车总销量 25.02 万辆，同比增长 38.0%，环比增长 5.2%；其中新能源汽车销量 14.73 万辆，同比增长 95.2%，环比增长 13.2%；1-8 月吉利汽车总销量 189.71 万辆，同比增长 47.3%，截至 8 月公司已完成全年 300 万辆销量目标的 63.2%。8 月吉利汽车出口 3.61 万辆，同比减少 21.7%，环比增长 2.3%。据乘联会初步统计，8 月 1-24 日国内乘用车批发销量同比增长 12%，环比增长 5%。7 月下旬第三批补贴资金已经下发，部分地区以旧换新逐步重启，伴随着进入淡季末期车市将逐渐回暖，我们预计公司 8 月销量同比增速高于行业平均水平，市占率维持提升态势。
- **吉利银河销量持续向好，新产品周期将至。**8 月吉利品牌销量 20.53 万辆，同比增长 45.9%，环比增长 6.1%。其中吉利银河 8 月销售 11.07 万辆，同比增长 172.6%，环比增长 16.4%；吉利中国星高端系列销量 2.66 万辆。8 月 8 日吉利银河 A7 正式上市，新车限时指导价 8.18-11.78 万元，首发搭载雷神 AI 电混 2.0、千里浩瀚 H3 智能辅助驾驶方案等技术，上市 14 天交付破万；8 月 23 日吉利重磅产品银河 M9 正式开启预售，预售价 19.38-25.88 万元。新车定位大六座 SUV，车长超 5.2 米，价格较同级别产品具备较强竞争力，预售 24 销售订单破 4 万辆；8 月 27 日银河星耀 6 官图公布，新车采用全新设计风格，车长 4.8 米，预计搭载全新一代雷神 EM-i 超级混动系统。我们认为银河品牌在主流大众市场已具备较强的影响力和认可度，后续新品具备较强的市场竞争力，随着银河品牌产品矩阵逐步完善，市场份额预计将进一步提升。
- **极氪 9X 预售情况良好，营销渠道改善和新车发布有望提升盈利能力。**8 月极氪品牌销量 1.76 万辆，同比减少 2.2%，环比增长 3.8%；1-8 月极氪品牌销量 12.53 万辆，同比增长 3.1%。8 月领克品牌销量 2.72 万辆，同比增长 20.8%，环比基本持平；1-8 月领克品牌销量 20.86 万辆，同比增长 22.8%。8 月 29 日极氪 9X 正式开启预售，预售价 47.99-56.99 万元，1 小时订单突破 4.2 万辆。据媒体报道，极氪 9X 客户多偏好于中高配版本，表明消费者付费意愿较强。我们认为极氪 9X 外观和内饰豪华，AI 数字底盘、千里浩瀚 H9 方案和“浩瀚-S”超级电混架构等配置到位，预计将成为插混豪华 SUV 的标杆。随着极氪营销和渠道改革措施逐步见效，叠加极氪 9X 等高端车型上市，我们预计下半年极氪销量及盈利能力将逐步改善。

盈利预测与投资建议

- 由于股本变动，预测 2025-2027 年 EPS 分别为 1.49、1.75、2.12 元（原为 1.50、1.76、2.13 元），维持可比公司 25 年 PE 平均估值 15 倍，目标价 22.35 元人民币，24.54 港元（1 港元=0.9109 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	319,444	381,363	442,685
同比增长(%)	21.1%	34.0%	33.0%	19.4%	16.1%
营业利润(百万元)	3,806	7,644	14,116	16,739	20,314
同比增长(%)	4.3%	100.8%	84.7%	18.6%	21.4%
归属母公司净利润(百万元)	5,308	16,632	15,121	17,735	21,451
同比增长(%)	0.9%	213.3%	-9.1%	17.3%	21.0%
每股收益(元)	0.53	1.65	1.49	1.75	2.12
毛利率(%)	15.3%	15.9%	16.3%	16.6%	16.7%
净利率(%)	3.0%	6.9%	4.7%	4.7%	4.8%
净资产收益率(%)	6.6%	19.2%	13.8%	14.0%	14.6%
市盈率(倍)	31.2	10.0	11.0	9.3	7.7
市净率(倍)	1.9	1.8	1.5	1.3	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09月03日）	18.73 港元
目标价格	24.54 港元
52周最高价/最低价	20.78/8.46 港元
总股本/流通 H 股（万股）	1,011,801/1,011,801
H 股市值（百万港币）	189,510
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 09 月 03 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-2.5	6.06	7.61	113.77
相对表现%	-3.06	2.65	-0.18	70.19
恒生指数%	0.56	3.41	7.79	43.58



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

新车储备丰富，内部整合成效逐步显现	2025-08-23
预计营销改革、新车上市将促进销量市占率提升	2025-08-03
上调全年销量目标，预计规模效应将促进盈利能力提升	2025-07-06

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	88,293	105,407	122,356	营业收入	179,204	240,194	319,444	381,363	442,685
存货	15,422	23,078	16,708	19,887	23,042	营业成本	-151,789	-201,993	-267,333	-318,185	-368,665
应收账款	42,711	58,307	70,988	84,747	98,374	毛利	27,415	38,201	52,111	63,178	74,020
预付款项	-	-	-	-	-	销售费用	-11,832	-13,283	-20,764	-26,695	-31,431
其他	18,813	191	9	10	12	管理费用	-12,020	-15,316	-18,196	-21,287	-23,721
流动资产合计	113,635	125,322	175,997	210,051	243,784	其他收入	890	-210	3,194	3,814	4,427
固定资产	27,351	26,384	29,216	28,975	28,601	营业利润	3,806	7,644	14,116	16,739	20,314
权益性投资	15,703	31,424	33,506	41,104	50,687	财务成本净额	544	692	331	262	348
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	除税前盈利	4,950	18,404	14,503	17,051	20,704
其他	11,955	17,477	23,144	25,690	27,857	所得税	-15	-1,604	-145	-171	-207
非流动资产合计	78,963	104,070	111,891	123,288	136,159	净利润(含少数股东损益)	4,935	16,799	14,358	16,880	20,496
资产总计	192,598	229,392	287,888	333,339	379,944	净利润(不含少数股东损益)	5,308	16,632	15,121	17,735	21,451
短期借款	13	58	36,268	37,946	37,494	少数股东损益	-373	167	-763	-854	-954
应付账款	87,398	125,379	136,192	161,638	187,612	其他综合收益	-275	-728	-439	-730	-800
租赁负债	754	803	32	32	32	综合收益总额	4,660	16,071	13,919	16,150	19,696
应付税项	774	960	960	960	960	综合收益总额(母公司)	5,012	15,920	14,682	17,005	20,650
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	173,452	200,575	226,097	每股收益	0.53	1.65	1.49	1.75	2.12
长期借款	3,940	414	750	850	950						
应付债券	4,222	6,911	5,783	7,856	9,137						
其他	2,460	2,447	55	58	64						
非流动负债合计	10,622	9,772	6,588	8,764	10,151						
负债合计	107,446	136,972	180,039	209,340	236,248						
股本	184	184	184	184	184						
储备	80,325	86,558	109,158	126,163	146,813						
少数股东权益	4,643	5,678	-1,493	-2,347	-3,302						
股东权益合计	85,151	92,420	107,849	124,000	143,696						
负债和股东权益总计	192,598	229,392	287,888	333,339	379,944						

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	5,308.4	16,632.4	15,121.0	17,734.5	21,450.8
折旧摊销	4,825.6	4,996.1	5,166.6	5,298.6	5,430.6
营运资金变动	11,305.0	14,700.2	8,446.6	10,580.0	10,469.9
财务费用	-544.4	-692.5	-330.6	-262.3	-348.1
其它	1,447.7	-9,128.8	-661.5	3.6	5.6
经营活动现金流	22,342	26,507	27,742	33,354	37,009
资本支出	-7,541	-7,541	-6,541	-6,541	-6,541
于联营公司之权益	-1,468	-15,721	-2,081	-7,598	-9,583
其他	-7,136	14,131	-13,508	-3,287	-2,977
投资活动现金流	-16,145	-9,132	-22,130	-17,426	-19,102
股本及分红	0.1	0.2	-	-	-
借款	-6,948	-3,481	36,546	1,777	-351
其他	4,184	-9,816	-6,840	-592	-606
筹资活动现金流	-2,764	-13,297	29,706	1,185	-958
现金净增加额	3,434	4,079	35,317	17,114	16,949

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	21.1%	34.0%	33.0%	19.4%	16.1%
营业利润	4.3%	100.8%	84.7%	18.6%	21.4%
归属于母公司净利润	0.9%	213.3%	-9.1%	17.3%	21.0%
获利能力					
毛利率	15.3%	15.9%	16.3%	16.6%	16.7%
净利率	3.0%	6.9%	4.7%	4.7%	4.8%
ROE	6.6%	19.2%	13.8%	14.0%	14.6%
ROIC					
偿债能力					
资产负债率	55.8%	59.7%	62.5%	62.8%	62.2%
流动比率	1.17	0.99	1.01	1.05	1.08
速动比率	1.01	0.80	0.92	0.95	0.98
营运能力					
应收账款周转率	4.6	4.8	4.5	4.5	4.5
存货周转率	11.6	10.5	16.0	16.0	16.0
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2
每股指标 (元)					
每股收益	0.53	1.65	1.50	1.76	2.13
每股经营现金流	2.22	2.63	2.75	3.31	3.67
每股净资产	8.44	9.16	10.69	12.30	14.25
估值比率					
市盈率	31.2	10.0	11.0	9.3	7.7
市净率	1.9	1.8	1.5	1.3	1.2

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声明。

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。