

2026年01月07日

吉利汽车 (175.HK)

SDICSI

## 25年超额完成销量目标

事件: 2025年吉利汽车的销量达302.5万辆, 同比+39.0%。2026年销量目标345万辆, 同比+14%。我们认为2026年公司的极氪、领克、吉利品牌销量全面向好, 处在强势产品周期。维持目标价26港元, “买入”评级。

### 报告摘要

**2025年销量大幅增长39%。**2025年吉利实现销量302.5万辆, 同比+39.0%。新能源车型销量同比+90%至168.8万辆, 占比+15ppt至55.8%。出口销量同比+1%至42.0万辆, 出口增速较低。分品牌来看, 2025年吉利主品牌、极氪、领克分别实现销量245.1/22.4/35.0万辆, 同比分别+47%/+1%/+23%。销量高增主要得益于银河品牌推出大量爆款新品, 如星愿、A7、星耀6、星耀8、M9等。

**2026年销量目标345万辆, 增长14%。**2026年公司销量目标是345万辆, 同比+14%, 新能源汽车销量同比+32%至222万辆, 分品牌来看, 吉利品牌为275万辆, 同比+12%, 极氪品牌为30万辆, 同比+34%, 领克品牌为40万辆, 同比+14%。我们认为, 2026年吉利三大品牌销量全面向好, 处在强劲的新车周期, 如25年12月极氪9X交付量达到1万辆, 成交均价超53万元, 创下中国品牌50万级豪华SUV交付新纪录。

**极氪完成私有化, 运营效率有望提升:**12月22日, 公司发布公告, 宣布完成极氪私有化并从纽交所退市, 极氪将成为公司的全资附属公司。本次合并中约70.8%的持有人选择换股, 为此公司配发或发行7.77亿股代价股份; 29.2%的持有人选择现金对价, 公司将支付7.01亿美元现金款项, 为此公司将融资不超过4.2亿美元。我们认为通过此次整合, 吉利汽车将迈进新阶段, 全面协同技术、产品、供应链、制造、营销资源, 实现降本增效。

**投资建议。**我们认为未来公司将持续推进电动化、全球化、高端化发展, 以强大的规模效应带来盈利能力提升。维持目标价26港元, “买入”评级。

**风险提示:**新产品推出及销售不及预期; 公司出海进展不及预期; 价格竞争超预期; 原材料成本上升超预期

### 财务及估值摘要

(年结31/12; RMB 000)	FY 2023A	FY 2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
销售收入	179,204	240,194	322,821	382,382	429,032
增长率 (%)	21%	34%	34%	18%	12%
净利润	5,308	16,632	15,469	20,744	25,129
增长率 (%)	1%	213%	-7%	34%	21%
毛利率 (%)	15.3%	15.9%	16.5%	17.1%	17.4%
净利润率 (%)	3.0%	6.9%	4.8%	5.4%	5.9%
ROE, 平均 (%)	6.8%	19.9%	16.6%	19.2%	19.7%
每股盈利 (元)	0.53	1.65	1.52	2.04	2.48
每股净资产 (元)	8.00	8.62	9.83	11.52	13.59
市盈率 (x)	31.4	10.0	10.9	8.1	6.7
市净率 (x)	2.1	1.9	1.7	1.4	1.2
股息收益率 (%)	1.2%	1.5%	2.1%	2.5%	3.0%

数据来源: 公司资料, 国投证券国际预测

## 公司动态分析

证券研究报告

汽车

投资评级:

买入

**维持评级**

6个月目标价

**26.0 港元**

股价 2026-01-06

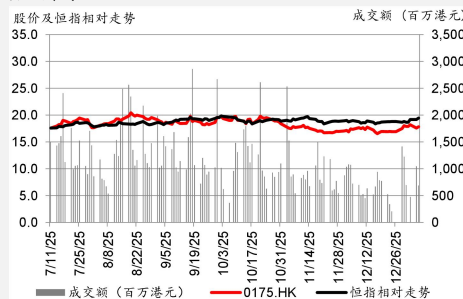
17.8 港元

总市值(亿港元)	1,943.17
流通市值(亿港元)	1,943.17
总股本(亿股)	108.98
流通股本(亿股)	108.98
12个月低/高(港元)	17.5/18.4
平均成交(百万港元)	966.63

### 股东结构

李书福	41.4%
其他	58.6%
总共	100.0%

### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	0.25	-5.39	-7.02
绝对收益	2.65	-6.31	28.15

数据来源: 彭博、港交所、公司

**王强 分析师**

jimmywang@sdic.com.hk

**附表：财务报表预测**

损益表(百万元)						财务分析					
	23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测		23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测
收入	179204	240194	322821	382382	429032	盈利能力					
毛利	27415	38201	53136	65387	74652	毛利率	15.3%	15.9%	16.5%	17.1%	17.4%
销售费用	(11832)	(13283)	(17110)	(20266)	(22310)	净利率	3.0%	6.9%	4.8%	5.4%	5.9%
管理费用	(12020)	(4897)	(6134)	(7265)	(7723)	ROE	6.8%	19.9%	16.6%	19.2%	19.7%
其他收入	1367	905	914	896	851						
经营利润	4930	20926	30807	38751	45470	营运表现					
财务开支	544	692	708	708	744	SG&A/收入(%)	13%	8%	7%	7%	7%
营业外收支	(525)	(3215)	(14388)	(16535)	(18471)	实际税率(%)	0%	9%	9%	9%	9%
税前盈利	4950	18404	17127	22924	27743	股息支付率(%)	38%	15%	23%	20%	20%
所得税	(15)	(1604)	(1541)	(2063)	(2497)	库存周转天数	37	42	41	40	37
少数股东应占利润	373	(167)	(117)	(117)	(117)	应付账款天数	210	227	204	184	165
净利润	5308	16632	15469	20744	25129	应收账款天数	87	89	84	79	74
EPS (元)	0.53	1.65	1.52	2.04	2.48						
						财务状况					
增长						总负债/股本	1.3	1.6	1.6	1.5	1.2
总收入(%)	21%	34%	34%	18%	12%	收入/总资产	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
每股收益(%)	-1%	213%	-8%	34%	21%	总资产/股本	2.4	2.6	2.7	2.5	2.3
资产负债表(百万元)						现金流量表(百万元)					
	23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测		23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测
现金	35746	40865	52834	61761	71073	融资成本	(544)	(692)	(708)	(708)	(744)
应收账款	42711	58307	74446	82890	87423	营运资金变化	13411	20690	26719	31783	36685
存货	15422	23078	30196	34783	36164	所得税	(15)	(1604)	(1541)	(2063)	(2497)
其他流动资产	19756	3072	2765	2488	2239	其他营运活动	9490	8115	2632	(3689)	(4267)
总流动资产	113635	125322	160241	181923	196899	营运现金流	22342	26507	27102	25322	29177
固定资产	27351	26384	27788	29841	33381	资本开支	(15322)	(13314)	(13800)	(14400)	(17400)
投资性资产	9572	9995	11405	12506	13712	其他投资活动	(822)	4183	613	793	926
其他固定资产	42040	67691	68074	69241	71535	投资活动现金流	(16145)	(9132)	(13187)	(13607)	(16474)
总资产	192598	229392	267508	293510	315526	负债变化	663	(2286)	(47)	(38)	(35)
应付帐款	87398	125379	150655	159376	160355	股本变化	0	0	0	0	0
短期银行贷款	0	30	24	23	22	股息	(1916)	(2051)	(2495)	(3558)	(4149)
其他短期负债	9426	1791	1778	1518	1302	其他融资活动	(1511)	(8960)	597	809	792
总短期负债	96824	127200	152458	160917	161679	融资活动现金流	(2764)	(13297)	(1945)	(2788)	(3391)
长期银行贷款	2840	414	373	335	302	现金变化	3434	4079	11969	8927	9312
其他负债	7782	9358	9166	9444	9634	期初持有现金	33341	36775	40865	52834	61761
总负债	107446	136972	161997	170696	171615	汇率变动	0	11	0	0	0
少数股东权益	4643	5678	5794	5911	6028	期末持有现金	36775	40865	52834	61761	71073
股东权益	80509	86742	99717	116903	137883						
每股账面值(元)	8.0	8.6	9.8	11.5	13.6						
营运资金	16811	(1878)	7783	21006	35219						

数据来源：公司资料，国投证券国际预测

**客户服务热线**

香港：2213 1888

国内：40086 95517

**免责声明**

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司（国投证券国际）编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国投证券国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

**规范性披露**

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1% 或完全不拥有该上市公司的财务权益。

**公司评级体系**

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15% 以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5% 至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 -15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15% 以下。

**国投证券（香港）有限公司**

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010