

出口销量倍增，核心盈利增长较快

核心观点

- **1 季度营收及核心归母净利润同比增长较快，毛利率同比逆市提升。**公司 1 季度收入 837.76 亿元，同比增长 15.2%；归母净利润 41.66 亿元，同比减少 26.6%；核心归母净利润（不含外汇兑后归母净利润损益和非金融资产减值）45.61 亿元，同比增长 31.1%。得益于高端化转型和出海占比提升，1 季度公司毛利率 17.5%，同比提升 1.7 个百分点，环比 25 年 4 季度提升 0.6 个百分点。展望后续，预计吉利高端化和出海加速将持续贡献利润，结合“一个吉利”战略下费用优化，公司营收规模和盈利能力有望持续向上。
- **高端和智能化转型加速，带动品牌势能向上。**1 季度公司累计销售 70.94 万辆，同比增长 0.8%，其中新能源汽车销售 36.91 万辆，同比增长 8.8%，销量占比达 52.0%，燃油车和新能源车市占率均同比增长。分品牌看，1 季度吉利银河销售 23.89 万辆，同比减少 8.0%，银河品牌销量下滑预计主要受新能源补贴政策退坡影响，但多款爆款车型稳居细分市场冠军，表现优于行业平均水平。随着银河 A7、M7、星耀 7 等车型陆续上市，银河品牌车型覆盖持续完善，预计后续销量将有所改善；领克品牌 1 季度销售 8.17 万辆，同比增长 12.5%，新能源销量占比达 62%；极氪品牌 1 季度销售 7.70 万辆，同比增长 86.1%，品牌高端化动能持续向上。极氪 9X 3 月交付过万，连续 5 个月获得 50 万级豪华 SUV 销冠。极氪 8X 上市 29 分钟大定过万，其中高配车型占比超 95%，AI Agent 超级 Eva 和千里浩瀚 G-ASD 4.0 也将首发搭载极氪 8X。我们认为极氪 8X 订单饱满彰显公司高端化转型顺利，后续将贡献更多利润，此外极氪 9X 和 8X 车型出海亦将会成为公司高端化另一大看点。
- **出口销量翻倍增长，盈利能力将大幅提升。**1 季度公司出口 20.3 万辆，同比增长 126%，其中新能源汽车出口 12.5 万辆，同比增长 572%，1 季度新能源汽车出口量超过 2025 年全年水平。公司将聚焦欧洲、东欧、东盟、拉美非洲打造 4 大 15 万+级市场，以及中东亚太 10 万级市场，全年挑战 75 万辆出口目标。吉利中国星和银河品牌将加速海外大单品车型导入，i-HEV 车型将帮助吉利拓展国际油混市场；领克品牌将借助沃尔沃销售渠道拓展欧洲市场；极氪 9X 在海外广受好评，预计将于 6 月进入中东，3 季度登陆中亚、四季度布局欧洲，极氪 8X 也将在 4 季度及明年 1 季度面向海外市场推广。我们认为出口将会是吉利全年增长点，随着海外新能源渠道加速扩张和高端车型出海，海外市场将会成为吉利核心利润增长点，有望带动公司业绩逐季向好。

盈利预测与投资建议

- 预测 2026-2028 年归母净利润分别为 204.76、259.42、308.09 亿元，维持可比公司 26 年 PE 平均估值 11 倍，目标价 20.79 元人民币，23.74 港元（1 港元=0.8758 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

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	275,910	345,232	421,561	488,323	580,924
同比增长(%)	-	25.1%	22.1%	15.8%	19.0%
营业利润(百万元)	6,678	17,656	22,914	29,401	35,105
同比增长(%)	-	164.4%	29.8%	28.3%	19.4%
归属母公司净利润(百万元)	16,812	16,852	20,476	25,942	30,809
同比增长(%)	-	0.2%	21.5%	26.7%	18.8%
每股收益(元)	1.55	1.56	1.89	2.40	2.84
毛利率(%)	16.6%	16.6%	16.8%	17.2%	17.2%
净利率(%)	6.1%	4.9%	4.9%	5.3%	5.3%
净资产收益率(%)	19.4%	18.2%	19.1%	20.7%	20.8%
市盈率(倍)	12.8	12.8	10.5	8.3	7.0
市净率(倍)	2.3	2.3	2.0	1.7	1.5

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（2026年04月30日）	22.9 港元
目标价格	23.74 港元
52 周最高价/最低价	25.62/14.96 港元
总股本/流通 H 股（万股）	1,084,509/1,084,509
H 股市值（百万港币）	248,353
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026 年 05 月 04 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-3.21	8.74	42.32	42.66
相对表现%	-2.67	4.6	48.2	26.13
恒生指数%	-0.54	4.14	-5.88	16.53



证券分析师

姜雪晴	执业证书编号：S0860512060001 jiangxueqing@orientsec.com.cn 021-63326320
袁俊轩	执业证书编号：S0860523070005 香港证监会牌照：BXO330 yuanjunxuan@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

刘宇浩	执业证书编号：S0860124070026 liuyuhao@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

出口继续同比高增长，极氪高端化持续推进	2026-04-02
预计产品高端化及出海将助力盈利稳定增长	2026-03-21
出口销量持续增长，品牌高端化逐步见效	2026-03-03

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	46,604	68,217	66,498	79,591	107,905	营业收入	275,910	345,232	421,561	488,323	580,924
存货	29,359	31,934	37,319	43,057	51,203	营业成本	-230,107	-287,885	-350,564	-404,459	-480,988
应收账款	75,663	58,768	71,761	83,125	98,889	毛利	45,804	57,347	70,997	83,863	99,936
预付款项	-	-	-	-	-	销售费用	-16,441	-20,424	-24,872	-28,811	-34,274
其他	502	494	266	337	401	管理费用	-19,938	-24,106	-27,823	-30,855	-36,598
流动资产合计	152,128	159,413	175,844	206,111	258,398	其他收入	-994	6,020	6,492	7,520	8,946
固定资产	34,851	34,370	36,276	36,017	35,593	营业利润	6,678	17,656	22,914	29,401	35,105
权益性投资	28,796	40,022	43,269	52,566	63,168	财务成本净额	312	137	258	342	456
无形资产	35,625	36,446	35,530	37,014	38,499	权益性投资损益	11,137	2,437	1,752	1,838	1,949
商誉	-	-	-	-	-	除税前溢利	18,127	20,230	24,923	31,581	37,510
其他	19,673	20,159	28,356	29,245	30,873	所得税	-1,782	-3,601	-4,437	-5,622	-6,678
非流动资产合计	118,946	130,997	143,431	154,841	168,133	净利润(含少数股东损益)	16,345	16,628	20,486	25,958	30,832
资产总计	271,074	290,410	319,275	360,952	426,531	净利润(不含少数股东损益)	16,812	16,852	20,476	25,942	30,809
短期借款	1,386	11,996	500	1,318	500	少数股东损益	-467	-224	10	17	23
应付账款	159,497	165,337	198,384	219,308	260,983	其他综合收益	-690	814	410	232	801
租赁负债	1,029	1,101	1,109	1,109	1,109	综合收益总额	15,655	17,443	20,896	26,190	31,633
应付税项	1,007	1,025	1,025	1,025	1,025	综合收益总额(母公司)	16,110	17,666	20,886	26,174	31,610
其他	-	-	-	-	-	综合收益总额(少数股东)	-455	-223	10	17	23
流动负债合计	162,919	179,460	201,018	222,760	263,617	每股收益	1.55	1.56	1.89	2.40	2.84
长期借款	2,737	4,320	850	950	1,051	主要财务比率					
应付债券	8,379	8,467	10,054	11,289	13,342		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
其他	3,049	4,548	1,776	1,954	2,112	成长能力					
非流动负债合计	14,164	17,335	12,680	14,192	16,505	营业收入	-	25.1%	22.1%	15.8%	19.0%
负债合计	177,083	196,795	213,698	236,952	280,122	营业利润	-	164.4%	29.8%	28.3%	19.4%
股本	184	199	199	199	199	归属于母公司净利润	-	0.2%	21.5%	26.7%	18.8%
储备	86,354	92,200	106,955	125,361	147,747	获利能力					
少数股东权益	7,453	1,217	-1,577	-1,560	-1,537	毛利率	16.6%	16.6%	16.8%	17.2%	17.2%
股东权益合计	93,991	93,615	105,577	124,000	146,409	净利率	6.1%	4.9%	4.9%	5.3%	5.3%
负债和股东权益总计	271,074	290,410	319,275	360,952	426,531	ROE	19.4%	18.2%	19.1%	20.7%	20.8%
						ROIC					
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	65.3%	67.8%	66.9%	65.6%	65.7%
归母净利润	16,811.9	16,852.2	20,476.1	25,941.8	30,809.1	流动比率	0.93	0.89	0.87	0.93	0.98
折旧摊销	4,996.1	5,641.0	5,751.1	5,916.1	6,081.1	速动比率	0.75	0.71	0.69	0.73	0.79
营运资金变动	26,397.8	19,862.8	21,773.3	4,985.2	19,755.0	营运能力					
财务费用	-312.0	-136.8	-257.8	-341.8	-456.4	应收账款周转率	3.6	5.9	5.9	5.9	5.9
其它	-11,026.9	5,055.1	-192.8	177.9	158.4	存货周转率	10.3	9.4	9.4	9.4	9.4
经营活动现金流	36,867	47,274	47,550	36,679	56,347	总资产周转率	1.2	1.2	1.4	1.4	1.5
资本支出	-24,231	-5,944	-6,741	-7,141	-7,141	每股指标(元)					
于联营公司之权益	-13,093	-11,225	-3,248	-9,296	-10,603	每股收益	1.55	1.56	1.89	2.40	2.84
其他	22,793	-6,201	-15,648	-657	-828	每股经营现金流	3.40	4.36	4.39	3.39	5.20
投资活动现金流	-14,532	-23,370	-25,637	-17,095	-18,572	每股净资产	8.68	8.64	9.75	11.45	13.52
股本及分红	-2,246.5	-3,749.1	-6,130.6	-7,767.0	-9,224.3	估值比率					
借款	170	12,193	-14,966	918	-717	市盈率	12.8	12.8	10.5	8.3	7.0
其他	-19,566	-10,283	-2,536	358	480	市净率	2.3	2.3	2.0	1.7	1.5
筹资活动现金流	-21,643	-1,839	-23,632	-6,491	-9,461						
现金净增加额	692	22,065	-1,720	13,094	28,314						

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申明。

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。