

海外布局加速，出口销量持续向好

核心观点

- **预计4月销量同环比增速好于行业平均。**4月吉利汽车总销量23.52万辆，同比增长0.4%，环比增长0.9%；1-4月累计销售94.45万辆，同比增长0.7%。据乘联会数据，4月1-26日全国乘用车批发126.8万辆，同比下降15%，环比下降24%，累计批发713.4万辆，同比下降8%，预计公司销量同环比增速好于市场平均。
- **海外布局加速，销量持续向好。**4月吉利品牌销量18.06万辆，同比减少6.3%，环比增长1.3%；吉利新能源汽车销量13.56万辆，同比增长8.0%，环比增长6.5%，新能源销售占比57.7%，其中吉利银河销量9.10万辆，同比减少5.8%，环比增长10.0%。4月16日银河星耀7开启预售，在四驱电机、底盘、外观等方面具备竞争力，同时填补了星耀6和星耀8之间的市场空白；4月22日新款银河A7 EM和A7 EV全新纯电车型上市；4月28日银河M7远航家上市。整体看吉利银河A7和M7新车售价具备较强竞争力，预计随着银河产品矩阵完善后续销量表现较好。海外方面，4月吉利出口8.32万辆，同比增长244.7%，环比增长1.9%；1-4月累计出口28.62万辆，同比增长150.9%。公司海外布局加速，4月21日吉利举行国际商业伙伴大会，来自100多个国家1000多位经销代表参会，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，预计2026年出海将成为公司核心增长引擎。
- **极氪销量持续创新高，高端化成果显著。**极氪品牌4月销售3.18万辆，同比增长131.6%，环比增长8.4%；1-4月累计销售10.88万辆，同比增长97.4%；领克品牌4月销售2.28万辆，同比减少17.5%，环比减少10.5%；1-4月累计销售10.44万辆，同比增长4.2%。极氪品牌高端化进展顺利，4月交付再创新高，单车均价已接近35万元。其中极氪9X车型平均成交单价53万元，在50万以上车型市占率约三分之一；极氪8X于4月17日上市，上市29分钟大定超万辆，13天交付3500辆，其中Ultra及以上车型占比达95.6%。我们认为极氪8X订单结构表明公司高端化产品矩阵受消费者认可，后续极氪9X、8X等车型出海有助于公司建立高端形象，释放利润弹性。

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，23.79港元（1港元=0.8739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。

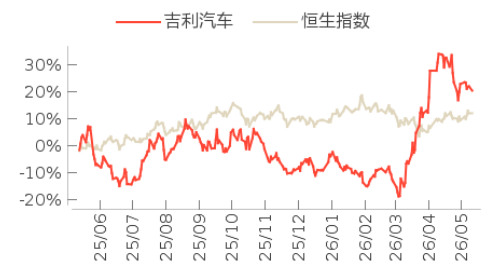
公司主要财务信息

	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)	12.6	12.5	10.3	8.1	6.9
市净率(倍)	2.2	2.3	2.0	1.7	1.4

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05月11日)	22.44 港元
目标价格	23.79 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)	1,084,580/1,084,580
H股市值 (百万港币)	243,380
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026年05月12日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-2.52	-10.17	32.47	24.57
相对表现%	-3.71	-12.15	35.62	9.09
恒生指数%	1.19	1.98	-3.15	15.48



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

出口销量倍增，核心盈利增长较快 2026-05-04

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

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	单位:百万元	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%
现金流量表						ROIC					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	偿债能力					
归母净利润	16,811.9	16,852.2	20,476.1	25,941.8	30,809.1	资产负债率	65.3%	67.8%	66.9%	65.6%	65.7%
折旧摊销	4,996.1	5,641.0	5,751.1	5,916.1	6,081.1	流动比率	0.93	0.89	0.87	0.93	0.98
营运资金变动	26,397.8	19,862.8	21,773.3	4,985.2	19,755.0	速动比率	0.75	0.71	0.69	0.73	0.79
财务费用	-312.0	-136.8	-257.8	-341.8	-456.4	营运能力					
其它	-11,026.9	5,055.1	-192.8	177.9	158.4	应收账款周转率	3.6	5.9	5.9	5.9	5.9
经营活动现金流	36,867	47,274	47,550	36,679	56,347	存货周转率	10.3	9.4	9.4	9.4	9.4
资本支出	-24,231	-5,944	-6,741	-7,141	-7,141	总资产周转率	1.2	1.2	1.4	1.4	1.5
于联营公司之权益	-13,093	-11,225	-3,248	-9,296	-10,603	每股指标(元)					
其他	22,793	-6,201	-15,648	-657	-828	每股收益	1.55	1.56	1.89	2.40	2.84
投资活动现金流	-14,532	-23,370	-25,637	-17,095	-18,572	每股经营现金流	3.40	4.36	4.39	3.39	5.20
股本及分红	-2,246.5	-3,749.1	-6,130.6	-7,767.0	-9,224.3	每股净资产	8.68	8.64	9.75	11.45	13.52
借款	170	12,193	-14,966	918	-717	估值比率					
其他	-19,566	-10,283	-2,536	358	480	市盈率	12.6	12.5	10.3	8.1	6.9
筹资活动现金流	-21,643	-1,839	-23,632	-6,491	-9,461	市净率	2.2	2.3	2.0	1.7	1.4
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。