

海外销量及极氪高端化继续向好

核心观点

- 预计公司5月销量同比增速好于行业平均。**5月吉利汽车总销量23.76万辆，同比增长1.0%，环比增长1.1%；1-5月累计销售118.22万辆，同比增长0.8%。据乘联会数据，5月1-24日全国乘用车批发111万辆，同比下降13%，环比下降1%，累计批发908.6万辆，同比下降7%，预计公司5月销量同比增速好于行业整体平均。整体来看5月银河和领克品牌销量承压，极氪品牌高端化以及出海战略持续取得成效，预计公司业绩将受益于高附加值车型占比提升。
- 银河产品矩阵优化，海外销量持续向好。**5月吉利品牌销量18.25万辆，同比减少3.3%，环比增长1.1%；吉利新能源汽车销量13.34万辆，同比减少3.4%，环比减少1.6%，新能源销售占比56.1%，其中吉利银河销量8.17万辆，同比减少19.8%，环比减少10.2%，预计与产品生命周期和行业竞争加剧相关。5月吉利中国星系列销量10.08万辆，同比增长16%，环比增长12.5%，公司燃油车型产品持续迭代承接多元用户需求，油电双轮驱动抵御行业波动。新车方面，5月28日全新吉利星愿上市，5月22日银河星耀7 MAX全球上市，上市23小时大定过万，预计银河产品矩阵优化将带动销量向好。5月吉利出口8.51万辆，同比增长183.7%，环比增长2.4%；1-5月累计出口37.14万辆，同比增长157.7%。公司全球化战略稳步推进，5月出口销量再创新高，公司重点布局欧洲、东欧、东盟、拉美非洲和中亚太五大重点市场，我们认为中东冲突推高油价将重塑全球汽车消费者选择，叠加公司海外渠道布局逐渐完善和后续极氪9X、8X等高端车型出海，预计海外市场将会成为公司业绩核心增长点。
- 极氪销量同环比持续增长，高端系列销量占比近半，高端化战略成效显著。**极氪品牌5月销售3.44万辆，同比增长81.8%，环比增长8.1%；1-5月累计销售14.32万辆，同比增长93.4%；领克品牌5月销售2.07万辆，同比减少25.0%，环比减少8.9%；1-5月累计销售12.51万辆，同比减少2.1%。极氪品牌交付再创新高，高端化战略取得显著成效，5月极氪9系和8系高端产品销量占比接近50%，单车ASP同比增长52.4%。其中极氪9X平均成交价超53万元，在50万元以上市场中市占率约三分之一，预计于今年三季度正式出海；焕新极氪009七座Ultra+齐家版订单占比超60%；极氪8X交付5757辆，后续产能持续爬坡。我们认为极氪9系和8系的订单结构表明消费者对公司高端化战略的认可，有助于提升公司整体品牌认知，后续极氪8X放量以及高端车型出海将释放更多利润弹性。

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，23.90港元（1港元=0.8701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

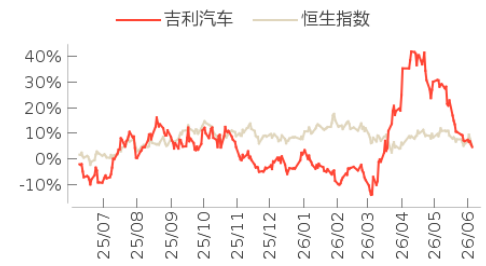
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	275,910	345,232	421,561	488,323	580,924
同比增长(%)	-	25.1%	22.1%	15.8%	19.0%
营业利润(百万元)	6,678	17,656	22,914	29,401	35,105
同比增长(%)	-	164.4%	29.8%	28.3%	19.4%
归属母公司净利润(百万元)	16,812	16,852	20,476	25,942	30,809
同比增长(%)	-	0.2%	21.5%	26.7%	18.8%
每股收益(元)	1.55	1.56	1.89	2.40	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)	10.3	10.3	8.5	6.7	5.6
市净率(倍)	1.8	1.9	1.6	1.4	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。

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。

投资评级	买入（维持）
股价（2026年06月05日）	18.41 港元
目标价格	23.9 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）	1,084,742/1,084,742
H 股市值（百万港币）	199,701
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026 年 06 月 07 日

股价表现				
	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-2.18	-19.96	21.44	3.67
相对表现%	-1.3	-16.34	22.86	-0.74
恒生指数%	-0.88	-3.62	-1.42	4.41



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	
海外布局加速，出口销量持续向好	2026-05-12
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

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	46,604	68,217	66,498	79,591	107,905
存货	29,359	31,934	37,319	43,057	51,203
应收账款	75,663	58,768	71,761	83,125	98,889
预付款项	-	-	-	-	-
其他	502	494	266	337	401
流动资产合计	152,128	159,413	175,844	206,111	258,398
固定资产	34,851	34,370	36,276	36,017	35,593
权益性投资	28,796	40,022	43,269	52,566	63,168
无形资产	35,625	36,446	35,530	37,014	38,499
商誉	-	-	-	-	-
其他	19,673	20,159	28,356	29,245	30,873
非流动资产合计	118,946	130,997	143,431	154,841	168,133
资产总计	271,074	290,410	319,275	360,952	426,531
短期借款	1,386	11,996	500	1,318	500
应付账款	159,497	165,337	198,384	219,308	260,983
租赁负债	1,029	1,101	1,109	1,109	1,109
应付税项	1,007	1,025	1,025	1,025	1,025
其他	-	-	-	-	-
流动负债合计	162,919	179,460	201,018	222,760	263,617
长期借款	2,737	4,320	850	950	1,051
应付债券	8,379	8,467	10,054	11,289	13,342
其他	3,049	4,548	1,776	1,954	2,112
非流动负债合计	14,164	17,335	12,680	14,192	16,505
负债合计	177,083	196,795	213,698	236,952	280,122
股本	184	199	199	199	199
储备	86,354	92,200	106,955	125,361	147,747
少数股东权益	7,453	1,217	-1,577	-1,560	-1,537
股东权益合计	93,991	93,615	105,577	124,000	146,409
负债和股东权益总计	271,074	290,410	319,275	360,952	426,531

现金流量表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	16,811.9	16,852.2	20,476.1	25,941.8	30,809.1
折旧摊销	4,996.1	5,641.0	5,751.1	5,916.1	6,081.1
营运资金变动	26,397.8	19,862.8	21,773.3	4,985.2	19,755.0
财务费用	-312.0	-136.8	-257.8	-341.8	-456.4
其它	-11,026.9	5,055.1	-192.8	177.9	158.4
经营活动现金流	36,867	47,274	47,550	36,679	56,347
资本支出	-24,231	-5,944	-6,741	-7,141	-7,141
于联营公司之权益	-13,093	-11,225	-3,248	-9,296	-10,603
其他	22,793	-6,201	-15,648	-657	-828
投资活动现金流	-14,532	-23,370	-25,637	-17,095	-18,572
股本及分红	-2,246.5	-3,749.1	-6,130.6	-7,767.0	-9,224.3
借款	170	12,193	-14,966	918	-717
其他	-19,566	-10,283	-2,536	358	480
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

利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	275,910	345,232	421,561	488,323	580,924
营业成本	-230,107	-287,885	-350,564	-404,459	-480,988
毛利	45,804	57,347	70,997	83,863	99,936
销售费用	-16,441	-20,424	-24,872	-28,811	-34,274
管理费用	-19,938	-24,106	-27,823	-30,855	-36,598
其他收入	-994	6,020	6,492	7,520	8,946
营业利润	6,678	17,656	22,914	29,401	35,105
财务成本净额	312	137	258	342	456
权益性投资损益	11,137	2,437	1,752	1,838	1,949
除税前溢利	18,127	20,230	24,923	31,581	37,510
所得税	-1,782	-3,601	-4,437	-5,622	-6,678
净利润(含少数股东损益)	16,345	16,628	20,486	25,958	30,832
净利润(不含少数股东损益)	16,812	16,852	20,476	25,942	30,809
少数股东损益	-467	-224	10	17	23
其他综合收益	-690	814	410	232	801
综合收益总额	15,655	17,443	20,896	26,190	31,633
综合收益总额(母公司)	16,110	17,666	20,886	26,174	31,610
综合收益总额(少数股东)	-455	-223	10	17	23
每股收益	1.55	1.56	1.89	2.40	2.84

主要财务比率					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	-	25.1%	22.1%	15.8%	19.0%
营业利润	-	164.4%	29.8%	28.3%	19.4%
归属于母公司净利润	-	0.2%	21.5%	26.7%	18.8%
获利能力					
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%
ROE	19.4%	18.2%	19.1%	20.7%	20.8%
ROIC					
偿债能力					
资产负债率	65.3%	67.8%	66.9%	65.6%	65.7%
流动比率	0.93	0.89	0.87	0.93	0.98
速动比率	0.75	0.71	0.69	0.73	0.79
营运能力					
应收账款周转率	3.6	5.9	5.9	5.9	5.9
存货周转率	10.3	9.4	9.4	9.4	9.4
总资产周转率	1.2	1.2	1.4	1.4	1.5
每股指标 (元)					
每股收益	1.55	1.56	1.89	2.40	2.84
每股经营现金流	3.40	4.36	4.39	3.39	5.20
每股净资产	8.68	8.64	9.75	11.45	13.52
估值比率					
市盈率	10.3	10.3	8.5	6.7	5.6
市净率	1.8	1.9	1.6	1.4	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。