

今日焦點:

► 吉利汽車 (175. HK, 19.74港元, 市值1,990億港元)

首季盈利翻倍

1Q25業績符合預期，盈利能力改善。期內收入按年增長24.5%至725億元人民幣，毛利同比上升26%至114億元，毛利率維持在16%。剔除20億元一次性收益後，經調整淨利潤達35億元，按年大增135%。淨利潤率提升2.1個百分點至4.8%，反映成本管控見效。銷售費率按年收窄2.1個百分點至5%。

量升價減。首季總交付量按年激增48%至70.4萬輛，達成全年目標26%。所有品牌均錄得增長，其中銀河系列以214%增幅領跑，佔總銷量40%。聚焦中高端市場及海外市場的極氪與領克，分別實現25%和19%的同比增長。海外銷量增速放緩至2%，銷量8.8萬輛，佔比進一步降至12.6%。值得注意的是，4月海外銷量出現37%同比跌幅，為近兩年首次出現月度降幅，主要受美國關稅政策影響。平均售價呈下行趨勢，按年跌16%至10.6萬元，主要是因為吉利與銀河系列佔比提升及價格戰影響。

「一個吉利」戰略佈局。吉利汽車擬收購極氪全部已發行股份，吉利汽車目前持有極氪約65.7%的股份，完成後極氪將成為其全資附屬公司。按香港會計準則，極氪首季錄得5.1億元淨利潤，實現扭虧為盈。此收購有望通過提升吉利資源效率與加深品牌協同，強化吉利在全球新能源車市場的競爭力。然而我們認為協同效應有限，因零部件規模效應已現，且極氪增長步伐有所放緩。

我們觀點：鑑於當前強勁銷售表現，配合具競爭力的定價策略，吉利可望維持增長勢頭。該股2025年預測市盈率僅11.4倍，遠低於比亞迪（26倍）與理想汽車（17.8倍）。受益於收購極氪的協同效應，加上其在新能源車市場的領先地位，吉利的估值折讓有望收窄。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	23,345	-0.5%	16.4%
中資企業指數	8,468	-0.5%	16.2%
紅籌指數	3,834	-0.5%	1.4%
滬深300指數	3,889	-0.5%	-1.2%
上海A股	3,529	-0.4%	-3.0%
上海B股	259	0.2%	-3.0%
深圳A股	2,077	0.2%	1.5%
深圳B股	1,195	0.5%	-1.5%

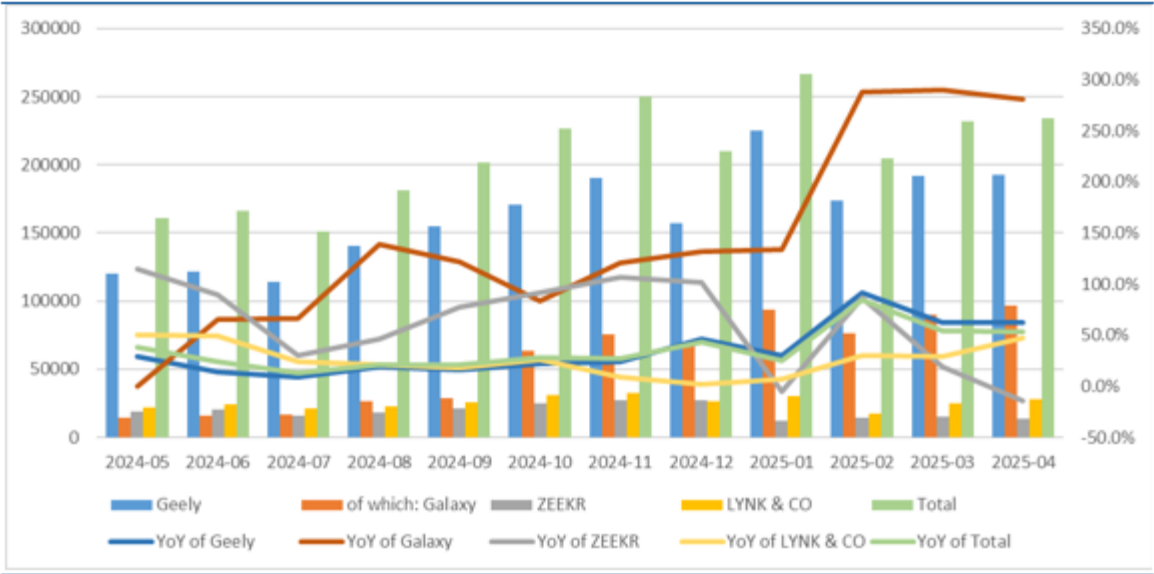
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	42,654	0.8%	0.3%
標普500	5,958	0.7%	1.3%
美國納斯達克指數	19,211	0.5%	-0.5%
日經平均指數	37,565	-0.5%	-5.8%
英國富時指數	8,684	0.6%	6.3%
法國證券公會指數	7,886	0.4%	6.9%
德國法蘭克福指數	23,767	0.3%	19.4%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,203	-1.1%	23.6%
銅價 (美元/盎司)	1,919	0.1%	7.5%
銀價 (美元/盎司)	32	-1.1%	12.5%
原油 (美元/桶)	62	1.4%	-12.8%
銅價 (美元/盎司)	9,447	-1.7%	7.7%
鋁價 (美元/盎司)	2,481	-1.9%	-2.7%
鉛價 (美元/盎司)	991	-0.3%	9.9%
錫價 (美元/盎司)	2,691	-2.7%	-9.6%
小麥 (美分/蒲式耳)	525	-1.5%	-4.4%
玉米 (美分/蒲式耳)	443	-1.1%	-5.3%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,050	-0.1%	1.4%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-8.1%
CRB 指數	296	-0.8%	3.0%
BDI			39.2%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	145.7	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.6	10.7	0.9
歐羅	1.1	8.7		162.6	1.1	8.0
日元	0.0	5.4	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.2	9.3	1.1	174.1		8.6
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.2	0.1	

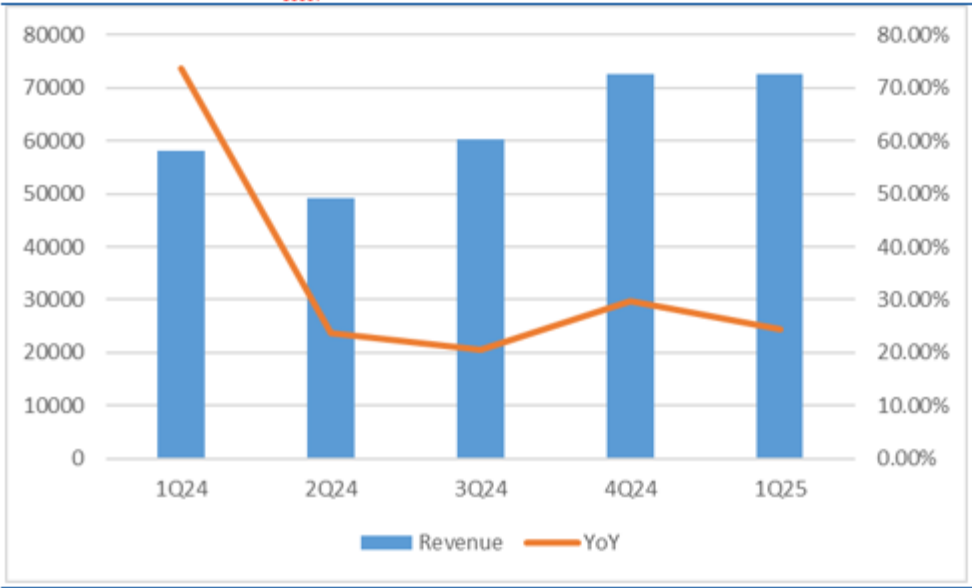
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	17	-21.3%

圖 1：銷量及年比



資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 2：季度收入 (RMB mn) 及年比



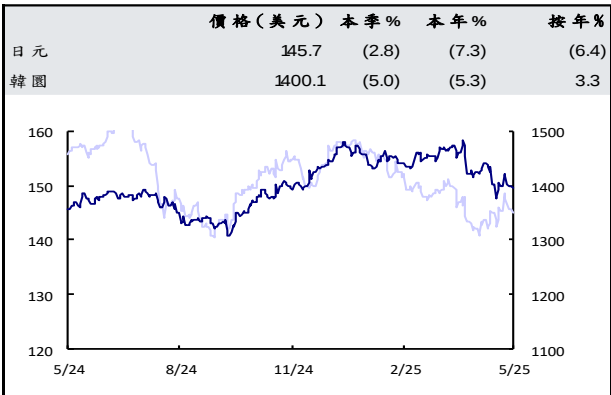
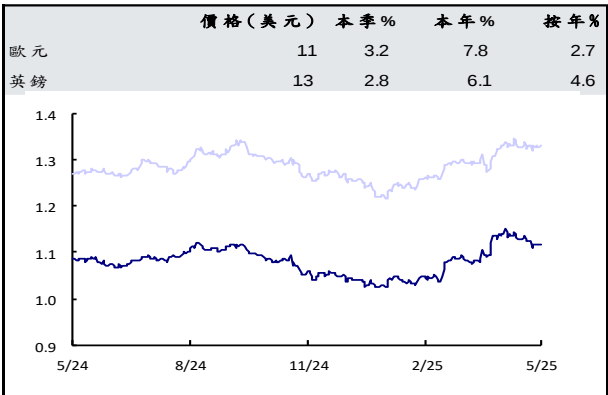
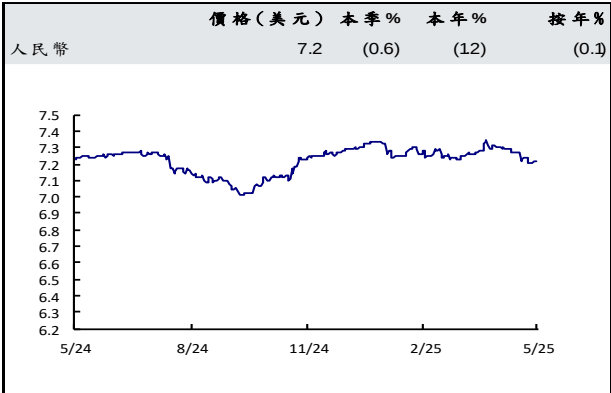
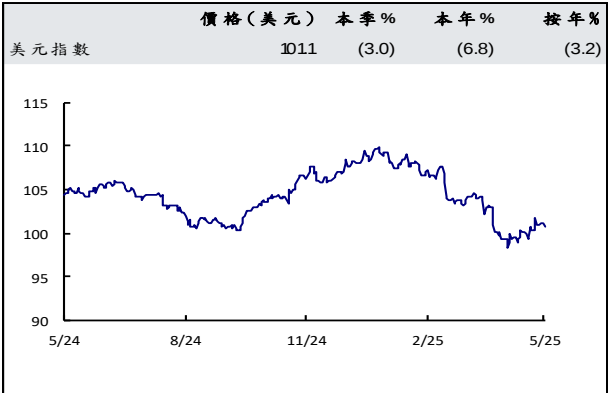
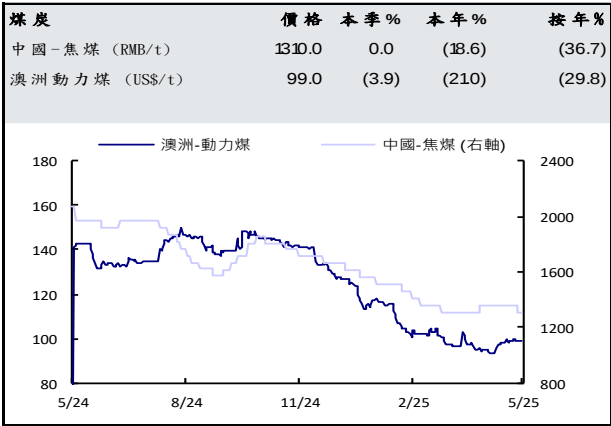
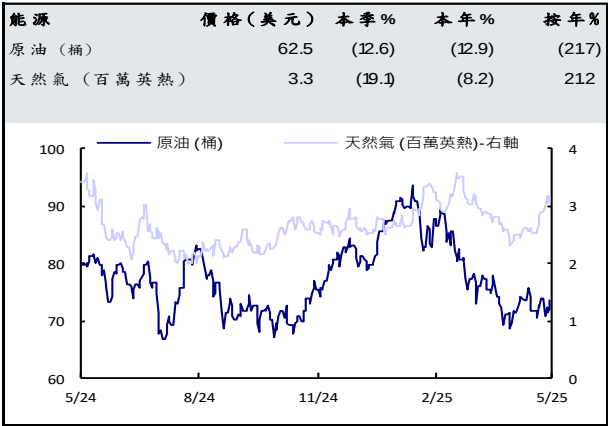
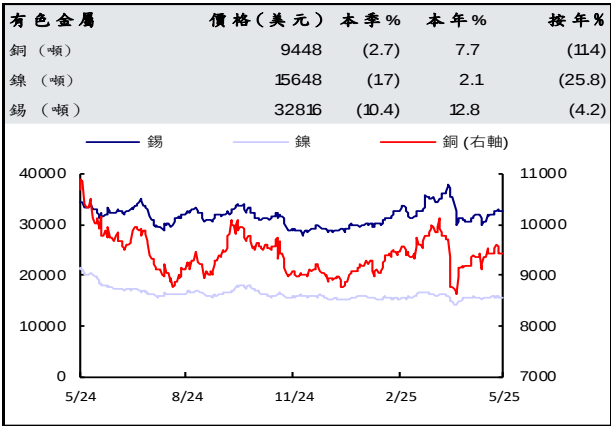
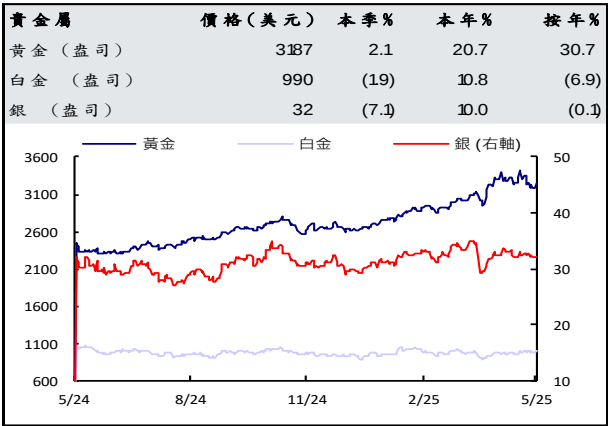
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：季度淨利（RMB mn）及年比



資料來源：公司數據，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
首次申請失業保險金人數	週		25年5月22日
成屋銷售量	月		25年5月22日
新屋銷售	月		25年5月23日
耐久財訂單	月		25年5月27日
消費者信心指數	月		25年5月27日
國內生產毛額	季		25年5月29日
批發庫存	月		25年5月30日
個人收入與支出	月		25年5月30日
採購經理人指數	月		25年6月2日
工廠訂單	月		25年6月3日
貿易收支	月		25年6月5日
就業報告	月		25年6月6日
消費者物價指數	月		25年6月11日
生產者物價指數	月		25年6月12日
商業庫存	月		25年6月17日
零售業銷售額	月		25年6月17日
工業生產指數	月		25年6月17日
新屋開工與營建許可	月		25年6月18日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
零售業銷售額	月		25年5月19日
工業生產報告	月		25年5月19日
採購經理人指數	月		25年5月31日
外匯儲備	季		25年6月7日
M2貨幣供應量	月		25年6月9日
貿易收支	月		25年6月9日
生產者物價指數	月		25年6月9日
消費者物價指數	月		25年6月9日
國內生產毛額	年		25年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
失業率報告	月		25年5月20日
消費者物價指數	月		25年5月22日
貿易收支	月		25年5月26日
M2貨幣供應量	月		25年5月30日
零售業銷售額	月		25年6月2日
採購經理人指數	月		25年6月4日
外匯儲備	月		25年6月6日
生產價格	季		25年6月12日
工業生產報告	季		25年6月12日
國內生產毛額	季		25年7月31日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員 王學宏 (Howard Wong) 劉恩妍 (Ensley Liu)	電郵 Howard.wong@sunwahkingsway.com Ensley.liu@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam