

今日焦點:

► 吉利汽車 (175 HK, HK\$18.95; 市值HK\$191億) 1H25 銷售表現優異，毛利率保持穩定

1H25業績概覽：期內，吉利實現營業收入人民幣1,500億元，同比增長27%，為過去三年最高的上半年收入。股東應佔溢利為人民幣92.9億元，同比下降14%。若撇除外匯收益，公司核心股東應佔溢利則同比飆升102%至人民幣66.6億元。其中，汽車業務收入為人民幣1,350億元，同比增長27%，略高於市場預期的人民幣1,330億元。

強勁銷售表現：1H25，公司汽車銷量超出管理層預期，總銷量達140萬輛，同比大增47%。新能源車（NEV）滲透率提升至51.5%，市場佔有率達10.4%。品牌方面，吉利（Geely）和銀河（Galaxy）表現強勁，銷量達54.8萬輛，同比激增232%；而高端品牌極氪（Zeekr）和領克（Lynk&Co）的同比增速則有所放緩。平均售價（ASP）同比下降約人民幣1.4萬元，至約人民幣9.6萬元。

毛利率維持：受惠於「一個吉利」戰略實施帶來的規模效應，加上加強成本控制，以及基於GEA架構車型的利潤貢獻，公司毛利率僅同比微降0.3個百分點至16.4%。費用方面：銷售費用同比增長6.4%至人民幣83.8億元，主要用於新能源品牌的渠道建設及營銷活動。儘管費用絕對值上升，但費用率同比下降1個百分點。行政費用同比大幅上升21%至人民幣73.3億元。此外，上半年單車毛利下降至人民幣15,600元（對比去年同期人民幣18,300元）。

「一個吉利」戰略：公司已於25年5月將高端新能源品牌極氪私有化。未來，四大關鍵品牌的定位將為：(i) 極氪和領克定位為高端新能源品牌；(ii) 吉利和銀河將定位為入門級車型。品牌整合後，公司有望通過規模效應降低研發及供應鏈成本，同時提升利用率。結合強勁的銷售勢頭，管理層將全年銷量目標由271萬輛上調至300萬輛。

香港及中國市場指數			
收市	每日升跌	今年累升	
恒生指數	25,519	-0.4%	27.2%
中資企業指數	9,128	-0.2%	25.2%
紅籌指數	4,402	0.5%	16.4%
滬深300指數	4,173	-0.1%	6.1%
上海A股	3,843	-0.5%	-0.7%
上海B股	265	-0.6%	-0.7%
深圳A股	2,365	-1.2%	15.6%
深圳B股	1,312	-0.1%	8.2%

主要市場指數			
收市	每日升跌	今年累升	
美國道指	44,911	-0.0%	5.6%
標普500	6,468	0.0%	10.0%
美國納斯達克指數	21,710	-0.0%	12.4%
日經平均指數	42,879	0.5%	7.5%
英國富時指數	9,177	0.1%	12.3%
法國證券公會指數	7,870	0.8%	6.6%
德國法蘭克福指數	24,377	0.8%	22.4%

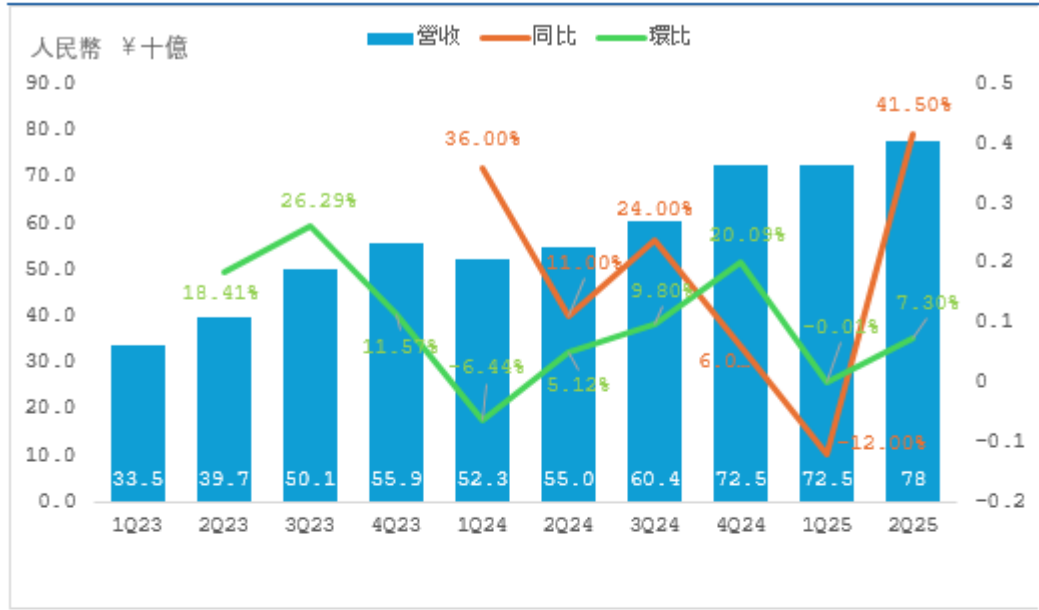
商品價格			
收市	每日升跌	今年累升	
金價 (美元/盎司)	3,335	-0.6%	27.1%
銅價 (美元/盎司)	2,108	-0.2%	18.1%
銀價 (美元/盎司)	38	-1.3%	31.5%
原油 (美元/桶)	63	2.1%	-10.9%
銅價 (美元/盎司)	9,766	-0.8%	11.4%
鋁價 (美元/盎司)	2,619	0.0%	2.7%
鉛價 (美元/盎司)	1,359	1.2%	49.5%
錫價 (美元/盎司)	2,848	0.0%	-4.4%
小麥 (美分/蒲式耳)	503	-0.7%	-8.6%
玉米 (美分/蒲式耳)	397	0.0%	-10.3%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,028	-1.5%	0.8%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-10.1%
CRB 指數	295	-0.1%	3.0%
BDI			103.1%

匯率						
美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣	
美元	7.8	0.9	147.8	0.8	7.2	
港元	0.1	0.1	18.9	10.3	0.9	
歐羅	1.2	9.1	172.1	1.1	8.4	
日元	0.0	5.3	0.6	0.5	0.0	
瑞郎	1.2	9.7	1.1	183.0	8.9	
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.6	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	14	-10.5%	

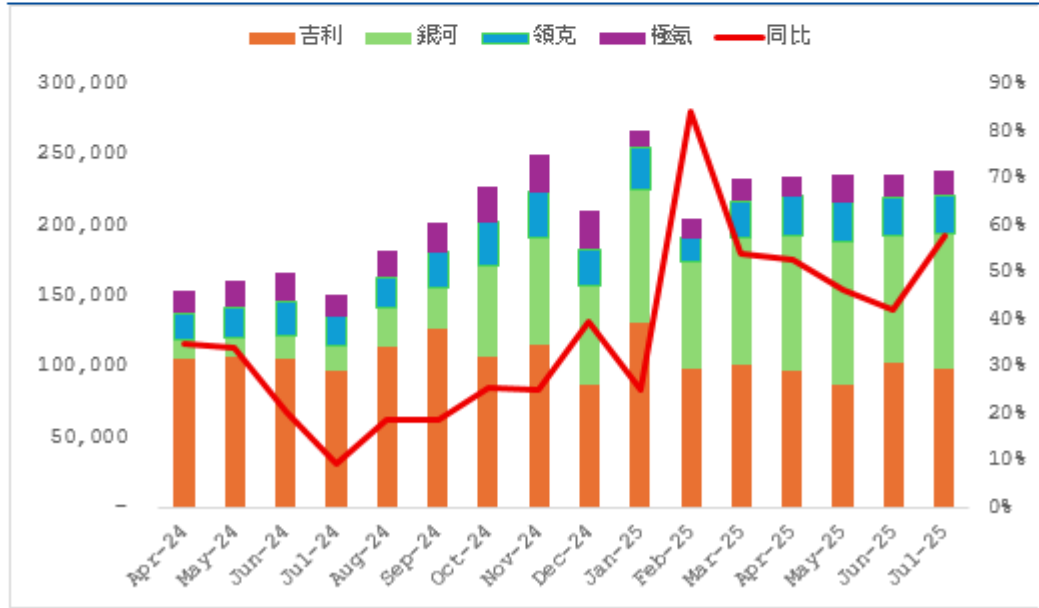
我們的觀點：預計吉利將上半年的強勁銷售勢頭延續至下半年。預期入門級車型銷量將增加，新能源車滲透率將進一步提升。此前，由於品牌重疊，營運費用較高。隨著「一個吉利」戰略的實施，成本有望進一步優化。公司亦正致力通過加強技術創新來降低產品價格，例如將三速DHT方案調整為單速DHT方案，並適當降低發動機馬力。預期公司下半年的銷量仍將以入門級車型為主導，但由於產品結構及技術方案的調整，毛利率可能面臨一定壓力。該股現價對應11.8倍預測市盈率（研究部）。

圖 1：營收（人民幣/十億）和同比



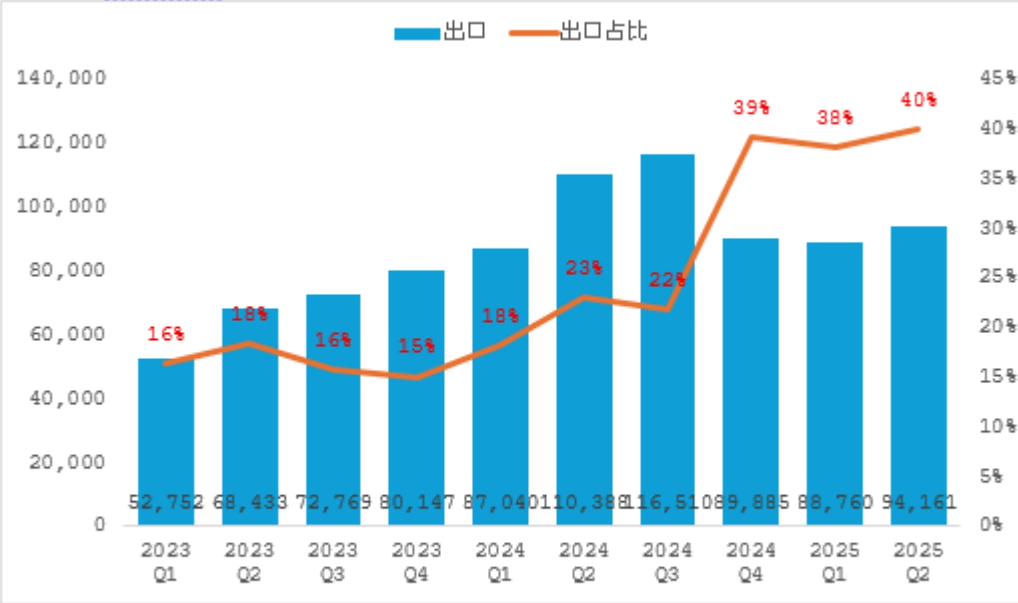
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 2：銷售品牌拆解



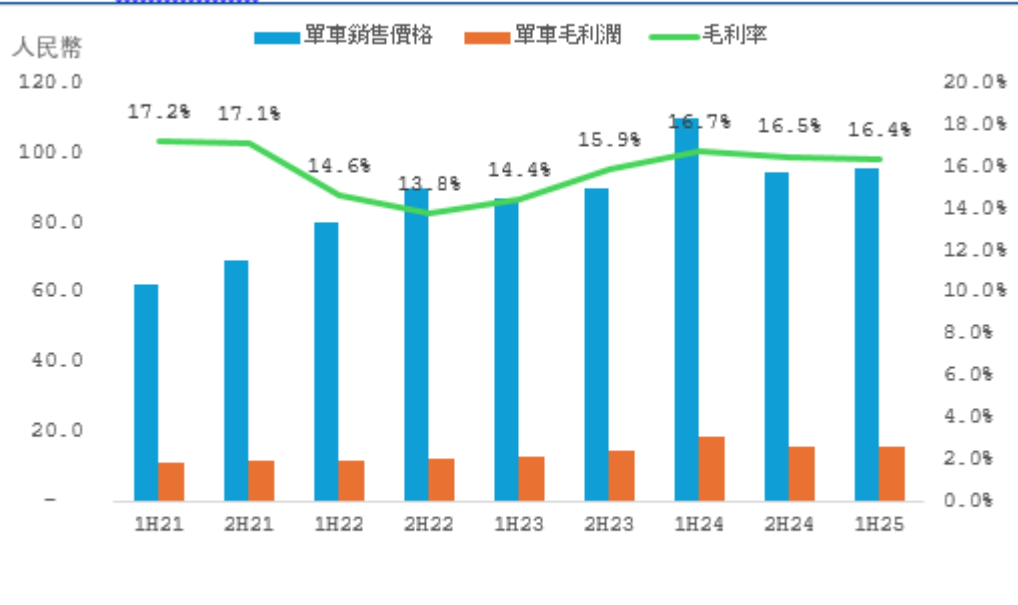
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 3:海外銷量和占比



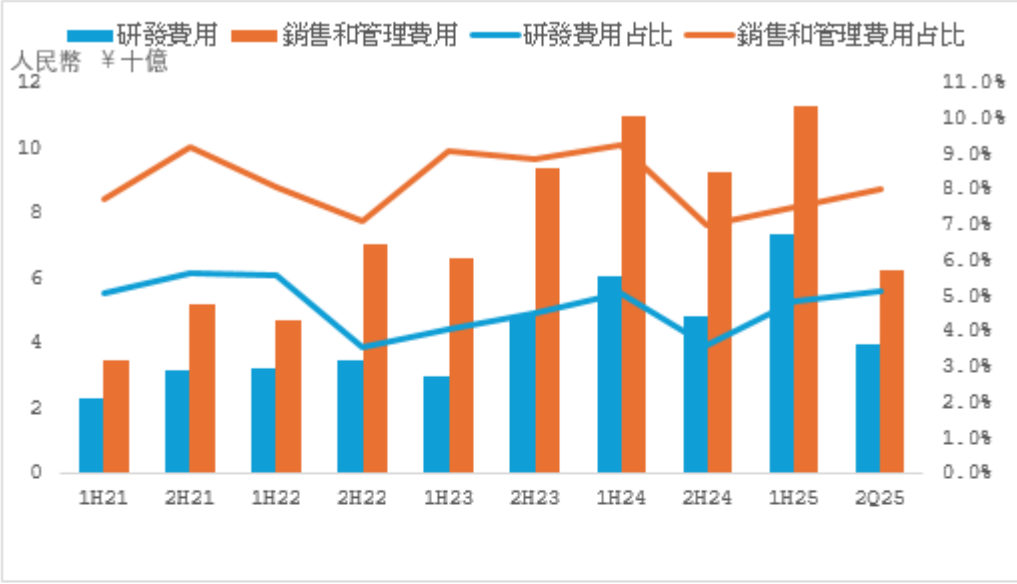
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 4:單車價格和毛利潤



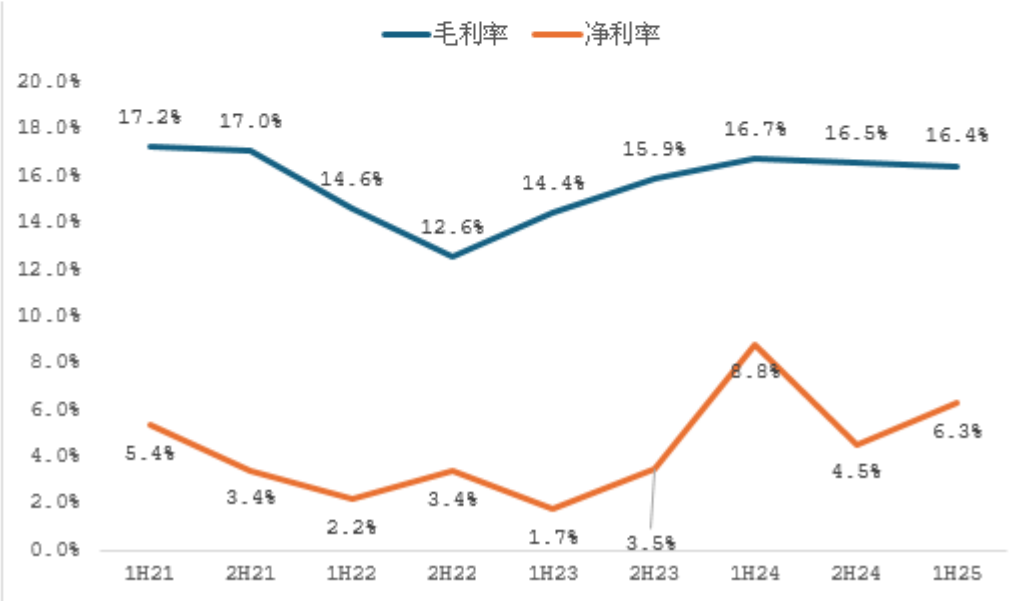
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 5: 運營費用拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

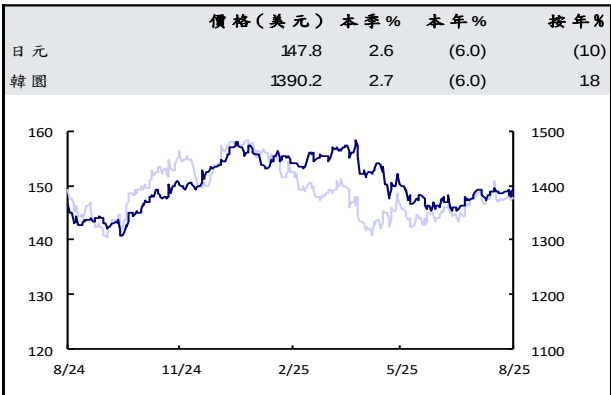
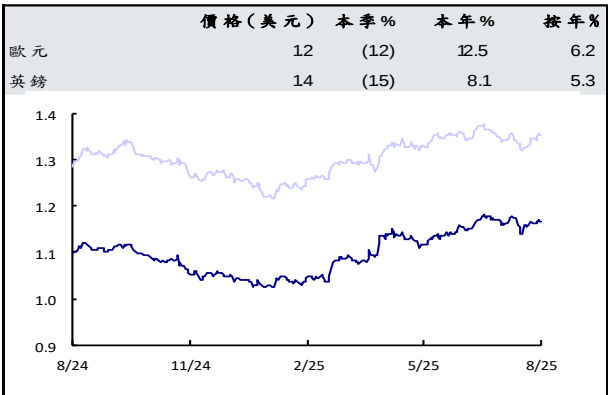
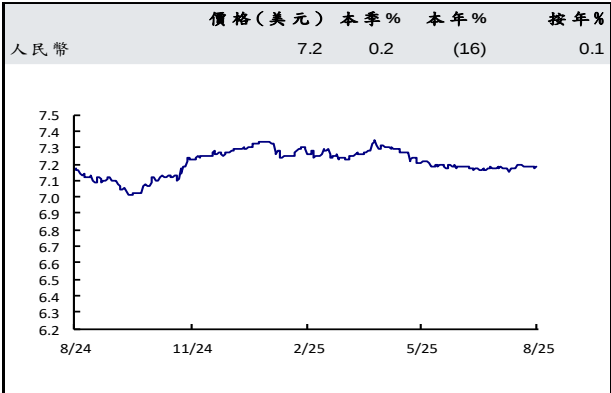
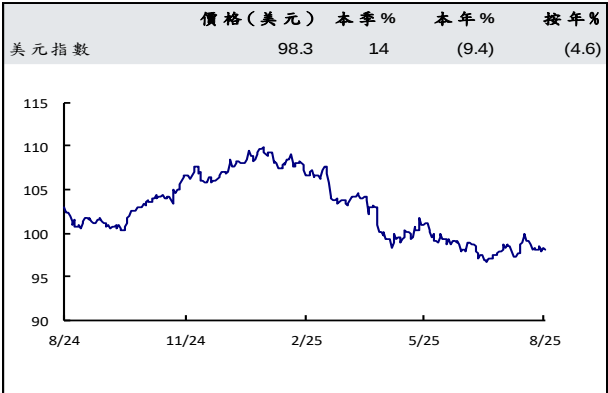
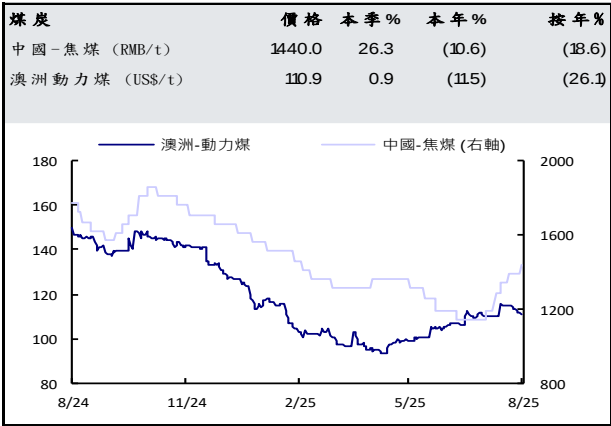
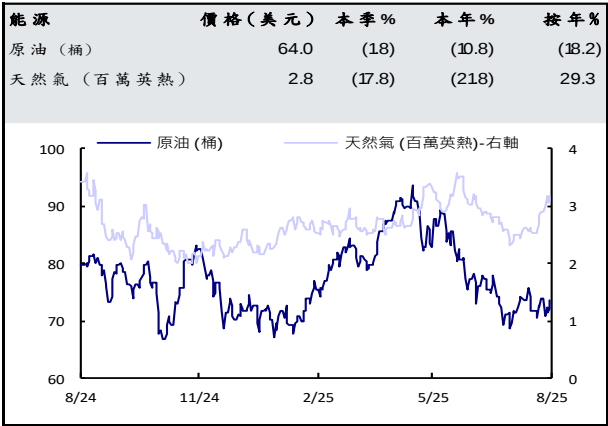
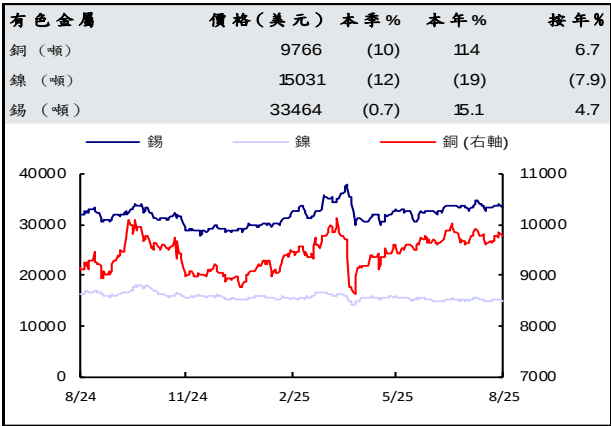
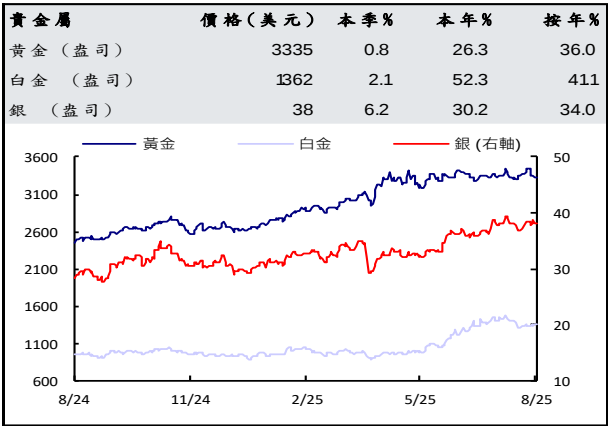
圖 6: 毛利率和淨利率



資料來源: 公司數據, 新華滙富

吉利汽車(HK 175)	1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
單位：人民幣/十萬									
總營收	45	56.6	58.2	98.8	73.2	106	188.8	132.9	130.3
同比					36.0%	11.0%	24.0%	6.0%	-12.0%
環比		25.8%	2.8%	69.8%	-28.9%	44.8%	12.1%	11.9%	13.1%
毛利潤	7.76	9.63	8.48	12.42	10.34	16.87	19.87	21.98	24.72
毛利率	17.2%	17.0%	14.6%	12.6%	14.4%	15.9%	16.7%	16.5%	16.4%
研發費用	-2.3	-3.21	-3.27	-3.5	-2.99	-4.82	-6.04	-4.82	-7.33
研發費用占比	-5.1%	-5.7%	-5.6%	-3.5%	-4.1%	-4.5%	-5.1%	-3.6%	-4.9%
銷售和管理費用	-3.49	-5.22	-4.7	-7.03	-6.65	-9.39	-10.97	-9.29	-11.28
銷售和管理費用占比	-7.8%	-9.2%	-8.1%	-7.1%	-9.1%	-8.9%	-9.2%	-7.0%	-7.5%
營運利潤	1.32	0.65	-0.34	1.23	0.47	2.45	1.58	7.4	5.43
營運利潤率	2.9%	1.1%	-0.6%	1.2%	0.6%	2.3%	1.3%	5.6%	3.6%
淨利潤	2.41	1.94	1.28	3.37	1.27	3.66	10.48	6.03	9.45
淨利率	5.4%	3.4%	2.2%	3.4%	1.7%	3.5%	8.8%	4.5%	6.3%
汽車收入	39.3	48.4	49.2	73.6	60.3	89.3	104.8	115.6	134.6
同比	96.90%	229.70%	271.60%	133.80%	53.4%	84.5%	113.0%	57.1%	123.2%
環比	6.80%	23.2%	1.7%	49.6%	-18.1%	48.1%	17.4%	10.3%	16.4%
汽車成本	-32.54	-40.12	-42.02	-63.44	-51.62	-75.10	-87.30	-96.53	-112.53
汽車銷量	680,237	697,792	613,842	819,146	694,045	992,471	955,730	1,220,837	1,409,180
同比	89%	-12%	-3%	17%	13%	21%	38%	23%	47%
環比	-20%	11%	-12%	33%	-15%	43%	-4%	28%	15%
汽車利潤	6.76	8.28	7.18	10.16	8.68	14.20	17.50	19.07	22.07
汽車毛利率	17.20%	17.10%	14.60%	13.80%	14.40%	15.90%	16.70%	16.50%	16.40%
單車價格	62.36	69.36	80.15	89.85	86.88	89.98	109.65	94.69	95.52
單車成本	51.63	57.30	68.45	77.45	74.37	75.67	91.34	79.07	79.85
單車毛利潤	10.73	11.86	11.70	12.40	12.51	14.31	18.31	15.62	15.66
單車淨利潤	3.34	2.38	1.76	3.06	1.51	3.11	9.67	4.30	6.01
同比					16.6%	20.6%	36.5%	26.0%	25.2%
環比		10.6%	-1.3%	6.0%	0.9%	14.4%	28.0%	-14.7%	0.3%

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8月14日
生產者物價指數	月		25年8月14日
商業庫存	月		25年8月15日
零售業銷售額	月		25年8月15日
工業生產指數	月		25年8月15日
新屋開工與營建許可	月		25年8月19日
成屋銷售量	月		25年8月21日
新屋銷售	月		25年8月25日
耐久財訂單	月		25年8月26日
消費者信心指數	月		25年8月26日
國內生產毛額	季		25年8月28日
批發庫存	月		25年8月29日
個人收入與支出	月		25年8月29日
採購經理人指數	月		25年9月2日
工廠訂單	月		25年9月3日
貿易收支	月		25年9月4日
就業報告	月		25年9月5日
消費者物價指數	月		25年9月11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8月15日
工業生產報告	月		25年8月15日
採購經理人指數	月		25年8月31日
外匯儲備	季		25年9月7日
貿易收支	月		25年9月8日
M2貨幣供應量	月		25年9月9日
生產者物價指數	月		25年9月10日
消費者物價指數	月		25年9月10日
國內生產毛額	年		25年10月20日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
國內生產毛額	季		25年8月15日
失業率報告	月		25年8月19日
消費者物價指數	月		25年8月21日
貿易收支	月		25年8月26日
M2貨幣供應量	月		25年8月29日
零售業銷售額	月		25年9月1日
採購經理人指數	月		25年9月3日
外匯儲備	月		25年9月5日
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15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

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

[illegible]

資料來源：香港交易所

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