

证券研究报告

汽车

强于大市（维持）

吉利2020深蹲起跳迎4.0架构造车时代

证券分析师

王德安

投资咨询资格编号:S1060511010006
电话 021-38638428
邮箱 wangdean002@pingan.com.cn

研究助理

李鹤

一般证券从业资格编号:S1060119070028
邮箱 liyao157@pingan.com.cn



事项:

吉利汽车控股有限公司(吉利汽车, 0175.HK)发布2020年财报:2020年收入达921亿(-5%),股东应占溢利55亿(-32%),毛利率16%,同比下降1.4个百分点。2020期末现金余额190亿。

平安观点:

■ 2020年度总销量下滑,市占率提升,领克销量大增。

2020年吉利汽车销售136万台(-3%),分品牌看,吉利品牌销售113万台(-7%),领克在05、06等新品带动下销量同比高增长。新能源车大幅下滑40%至6.8万台。分品类看,轿车销量47万台(-11%),SUV销量82万台(+3%)。吉利旗下宝腾2020年销量11万台(+9%)。2020年公司批发市占率略增至6.5%。2020年吉利品牌折扣幅度增大,单价7.3万元(-2%);领克品牌单价14.7万元(2019年12.8万),实现净利润5.1亿,净利率2.2%。由于3.0精品车时代的产品进入生命周期末端,2020吉利品牌销售盈利均承压,随着4.0时代新品如星瑞轿车(2020已上市)、帝豪全新换代、星越L、基于CMA的全新SUV、领克全新中大SUV(基于SPA首款)、极氪全新纯电智能车等新品陆续上市,吉利汽车将进入销量与收入双升通道。公司计划2021年实现销量153万台(+16%),市占率有望继续提升。

■ 研发投入高增长,全面迈入4.0架构造车时代。

2020年度由于销量下滑规模效应降低,及部分原材料尤其是贵金属涨价,公司毛利率下滑1.4个百分点为16%,销售费用率及行政费用率均同比增加。2020年度研发成本37.4亿(+22%),其中研发费用5.9亿(-31%),无形资产摊销31.5亿(+42%)。2020年新增已资本化的研发成本42亿元。吉利汽车已全面迈入“4.0全面架构体系造车时代”,形成了BMA、CMA、SPA和SEA四大全球化基础模块架构。其中,浩瀚架构是以用户出行体验为核心的纯电原创架构,以硬件层、系统层和生态层构建三位一体的智能纯电车解决方案。

■ 成立全新纯电智能车企极氪,吉利汽车持股51%

极氪由吉利汽车、吉利控股集团(含员工跟投平台和用户权益平台)共同投资,双方持股比例分别为51%、49%,计划现金注资20亿元。李书福出任极氪董事长,安聪慧出任极氪CEO。基于浩瀚架构的首款纯电智能车将于上海车展预订,9月计划交付。公司表示,之所以成立独立纯电车企,主要是智能纯电车与节能车在产品端(从设计、工艺、研发、供应链)、用户端(从2B2C到直接2C)、融资端、组织文化及团队构成(目前极氪约70%都是跨界人才)都有很大差异。成立全新纯电车企有助于吉利更好实现“2个蓝色吉利行动计划”,正面参与智能纯电汽车市场的竞争。

■ 展望未来信心十足

两个蓝色吉利行动计划既为符合汽车产业清晰明确的远景，又立足现实稳打稳扎。纯电智能车远景清晰，新公司极氪高度聚焦、正面迎战；原有搭载内燃机的汽车阵地也不放松，在 10-15 年依然是公司利润支柱，通过全新平台赋能吉利品牌，实现规模与盈利能力的提振。

2019-2020 年正是吉利从 3.0 精品车时代走向 4.0 架构造车时代的拐点期，我们认为 2020 年是低谷，过去五年的储备期将迎来吉利新一轮收获期。

产品上，2021 多款新车上市助力公司实现 16% 的销量增幅目标，公司将进入盈利上升通道。2020 年重组主要出口市场的分销渠道，本地化生产推进（白俄罗斯、马来西亚等）初见成效，将继续扩大出口至东南亚及西欧的新市场

合作上，前期宣布的与沃尔沃合并方案显示双方在保持各自独立架构的前提下开发新一代混动技术、新一代纯电模块化架构、共同开发高度自动驾驶解决方案，并在采购、海外销售上高度协同。公司打造开放汽车生态朋友圈，浩瀚架构已拥有包括百度、富士康在内的 8 个合作品牌，一方面提升规模效应降低成本，更重要的是在软件定义汽车时代，规模带来的数据能让软件进而让汽车产品实现更快更好的进化。吉利控股过去数年的收购及近期与全球领先科技企业的合作将为公司提供大量技术、成本共用、规模经济效益及新市场渗透等机遇。资金储备上，2020 年底公司拥有现金储备 190 亿，财务状况依然强劲。公司于 2020 年中配售募资 64.8 亿港元，并拟于科创板上市募集 200 亿人民币，将增强公司财务状况。

■ 投资建议

2021 年吉利汽车将进入盈利上升通道。多款新平台车型竞争力强、内部品牌定位逐步清晰。成立纯电车企聚焦智能纯电赛道，同时通过全新混动技术及智能化赋能依然搭载内燃机的节能车型。公司在产业链、智能驾驶、生态打造上蓄能已久，我们将陆续看到公司不断呈现的新面貌，提振对其未来份额上升及品牌向上的信心。建议关注吉利汽车（0175.HK）。

■ 风险提示：

1) 新品销量不及预期；2) 海外扩张不及预期。3) 行业竞争恶化、盈利能力提升受阻。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033