



## 6月销量回暖，雷神动力初现峥嵘

6月吉利汽车销量12.7万辆，同比增长26%，环比大幅增长42%，其中新能源车销售3.0万辆，占比达23%。6月销量超预期。上半年累计销量达到61.4万辆，同比下降3%。完成全年目标165万辆的37.2%。在混动与纯电动双轮驱动下，下半年吉利汽车的新能源销量将持续高增长，转型速度加快。我们上调公司目标价至25港元，较现价有44%上涨空间，对应22年27.5倍预测市盈率，买入评级。

### 报告摘要

各个品牌处于复苏中。细分品牌1)吉利品牌6月销量为9.2万辆，同比增长11%，环比增加22.3%，1-6月累计销量43.6万辆，同比下降15.1%。其中搭载雷神混动的车型星越L HiF油混和帝豪L HiX插电混动的累计销量已突破1万辆。吉利的雷神动力占比逐月提升，未来将成为销量主力；高端中国星系列销量2.3万辆，环比增长65%，销量占比超25%。目前，中国星包含了星越L、星越和星瑞，年底还将上市全新的FX11，以及雷神动力星瑞。2)几何品牌：几何A、几何C等新能源车型6月销量为1.2万辆，同比增长174.8%，1-6月累计销量5.4万辆，同比增长293.4%。6月30日新车几何E正式上市，指导价8.7-10.4万元，属于小型SUV，续航在320-400公里。3)领克品牌：6月销量1.3万辆，同比下降22.7%，环比增长16.4%，1-6月累计销量7.7万辆，同比下降28.4%。领克品牌的首款雷神动力的领克01 Lynk E-Motive，已经在6月10日开启预售，也推出了三款配置车型，预售价格为18.8-21万元，由1.5T发动机和电机组成。4)极氪品牌：6月极氪001的销量达到4202台，累计交付突破2.5万台。极氪001将在7月推出全新的车机系统，搭载高通8155芯片，这款芯片将拥有更加出色的图像处理能力，并且配备了全新的AI计算模块。我们认为8155芯片将消除消费者对极氪001车机系统卡顿的忧虑，提升产品竞争力。

下半年新车以混动为主：下半年领克品牌的新车型多，且都为雷神动力混动版本，如03、05、09等，这代表着领克品牌开始全面混动化。另外吉利品牌有2款新车，极氪有1款新车上市，都有望成为市场爆款。

提升目标价至25港元，买入评级。在混动与纯电动双轮驱动下，下半年吉利汽车的新能源销量将持续高增长，转型速度加快。我们上调公司目标价至25港元，较现价有44%上涨空间，对应22年27.5倍预测市盈率，维持买入评级。

风险提示：芯片短缺；疫情恶化；

(31/12年结；百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	92,114	101,611	131,688	167,823	193,836
增长率(%)	-5%	10%	30%	27%	16%
净利润	5,534	4,847	7,181	10,442	12,271
增长率(%)	-32%	-12%	48%	45%	18%
毛利率(%)	16.0%	17.1%	17.2%	17.5%	17.8%
净利率率(%)	6.0%	4.8%	5.5%	6.2%	6.3%
每股收益(元)	0.58	0.49	0.73	1.06	1.24
每股净资产(元)	6.66	6.94	7.49	8.33	9.26
市盈率	24.0	28.4	19.1	13.7	11.2
市净率	2.1	2.0	1.9	1.7	1.5
净资产收益率(%)	9.4%	7.3%	10.1%	13.3%	14.1%
股息收益率	1.2%	1.2%	1.6%	2.9%	2.7%

数据来源：公司资料，安信国际预测

投资评级： 买入

目标价格： 25

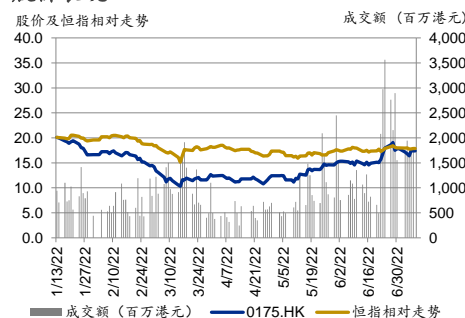
现价 (2022-07-08): 17.4 港元

总市值(百万港元)	174,162.31
流通市值(百万港元)	174,162.31
总股本(百万股)	10,020.85
流通股本(百万股)	10,020.85
12个月低/高(港元)	10/22.1
平均成交(百万港元)	1,140.36

### 股东结构

李书福	42.3%
其他	57.7%
总共	100.0%

### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	15.96	47.53	-7.04
绝对收益	14.64	46.86	-27.03

数据来源：彭博、港交所、公司

### 王强 汽车行业分析师

+852 2213 1422 jimmywang@eif.com.hk

## 财务摘要

### 损益表(百万元)

	20年 实际	21年 实际	22年 预测	23年 预测	24年 预测
收入	92114	101611	131688	167823	193836
毛利	14737	17412	22650	29369	34503
销售费用	(5053)	(6323)	(7901)	(9566)	(11242)
管理费用	(5745)	(7908)	(9745)	(11412)	(13181)
其他收入	1039	1339	1446	1562	1687
营业收入	4978	4521	6450	9953	11766
财务开支	208	280	294	309	324
营业外收支	1255	(136)	1489	1712	1980
税前盈利	6441	4665	8234	11974	14071
所得税	(866)	(312)	(988)	(1437)	(1689)
少数股东应占利润	(41)	494	(65)	(95)	(111)
净利润	5534	4847	7181	10442	12271
EPS (元)	0.58	0.49	0.73	1.06	1.24
<b>增长</b>					
总收入 (%)	-5%	10%	30%	27%	16%
每股收益 (%)	-37%	-15%	48%	45%	18%

### 资产负债表(百万元)

	20年 实际	21年 实际	22年 预测	23年 预测	24年 预测
现金	18977	28014	27439	25816	22493
应收账款	27868	31549	40888	52107	60184
存货	3691	5522	7150	8898	10035
其他流动资产	399	211	214	218	222
总流动资产	50935	65296	75692	87039	92934
固定资产	26574	30859	32687	34149	35320
投资性资产	3537	4046	4509	4979	5457
其他固定资产	29769	34142	35626	39828	44212
总资产	110816	134341	148514	165997	177922
应付帐款	41516	57393	66891	76444	79174
短期银行贷款	0	1907	1335	1068	1014
其他短期负债	371	1051	1071	1093	1117
总短期负债	41887	60351	69297	78604	81305
长期银行贷款	1960	0	0	0	0
其他负债	2756	3770	3450	3243	3217
总负债	46602	64120	72746	81847	84523
少数股东权益	582	1615	1680	1775	1886
股东权益	63631	68606	74087	82375	91513
每股账面值(元)	6.7	6.9	7.5	8.3	9.3
营运资金	9048	4945	6395	8435	11629

数据来源：公司资料，安信国际预测

**财务分析**

	20年 实际	21年 实际	22年 预测	23年 预测	24年 预测
<b>盈利能力</b>					
毛利率	16.0%	17.1%	17.2%	17.5%	17.8%
净利率	6.0%	4.8%	5.5%	6.2%	6.3%
ROE	9.4%	7.3%	10.1%	13.3%	14.1%

**营运表现**

SG&A/收入(%)	12%	14%	13%	13%	13%
实际税率(%)	13%	7%	12%	12%	12%
股息支付率(%)	30%	35%	30%	30%	30%
库存周转天数	17	24	24	23	23
应付账款天数	196	249	224	202	181
应收账款天数	110	113	113	113	113

**财务状况**

总负债/股本	0.7	0.9	1.0	1.0	0.9
收入/总资产	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
总资产/股本	1.7	2.0	2.0	2.0	1.9

**现金流量表(百万元)**

	20年 实际	21年 实际	22年 预测	23年 预测	24年 预测
<b>融资成本</b>					
融资成本	(208)	(280)	(294)	(309)	(324)
营运资金变化	10544	11385	13722	17662	19867
所得税	(866)	(312)	(988)	(1437)	(1689)
其他营运活动	(7872)	4556	387	(3113)	(6168)
<b>营运现金流</b>	1597	15348	12826	12803	11686
<b>资本开支</b>					
资本开支	(7042)	(6100)	(11400)	(12400)	(12400)
其他投资活动	1612	(1059)	277	271	254
<b>投资活动现金流</b>	(5430)	(7159)	(11123)	(12129)	(12146)
<b>负债变化</b>					
负债变化	0	0	(572)	(267)	(53)
<b>股本变化</b>					
股本变化	0	(10)	0	0	0
<b>股息</b>					
股息	(2121)	(1611)	(1699)	(2154)	(3133)
其他融资活动	5882	2537	(6)	124	323
<b>融资活动现金流</b>	3761	916	(2278)	(2297)	(2863)
<b>现金变化</b>					
现金变化	(72)	9105	(575)	(1623)	(3323)
<b>期初持有现金</b>					
期初持有现金	19281	18977	28014	27439	25816
<b>汇率变动</b>					
汇率变动	(232)	(68)	0	0	0
<b>期末持有现金</b>					
期末持有现金	18977	28014	27439	25816	22493

数据来源：公司资料，安信国际预测

## 客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

## 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士之直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

## 规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

## 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

## 安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010