

汽车 | 公司点评

2022年07月09日

买入

维持

市场数据: 2022年07月08日

收盘价 (港币)	17.38
恒生中国企业指数	7551.70
52周最高/最低价 (港币)	29.39/9.86
H股市值 (亿港元)	1742
流通H股 (亿股)	100.21
汇率 (人民币/港币)	1.17

股价表现:



资料来源: Wind

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com

联系人

戴文杰
(8621)23297818x7353
daiwj@swsresearch.com

销量超预期, 新外观、新动力、新车型陆续登场

吉利汽车 (00175:HK)

7月7日, 吉利汽车控股有限公司 (HK.0175) 公布最新销量数据: 6月吉利销售新车 126595 辆, 同比+26%, 环比+42%, 其中新能源车销售 29671 辆, 渗透率达 23.4%, 环比+51%。1-6月累计销量达到 61.38 万辆, 与去年基本持平。

细分品牌, 吉利品牌销售 92001 辆新车, 环比+52%; 领克品牌销售 13193 辆, 环比+16%; 几何品牌销售 12163 辆, 环比+35.6%; 极氪销售 4302 辆; 睿蓝汽车销售 4936 辆, 环比+22%。海外出口方面, 6月出口新车 22852 辆, 环比+45%。

高端星系列稳步爬升, 销量占比超 25%。定位高端的中国星系列, 在6月售出 23451 台, 环比增长超过 65%, 占当月吉利品牌销量达 25.5%。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, 以及雷神版星瑞。有望将中国星系列的销量再推上 50% 占比的新高度。

新能源表现抢眼, 6月环比增长超过 51%。极氪品牌 6月的销量达到 4202 台, 累计交付突破 25000 台, 受制于芯片供给原因交付爬坡艰难, 但终端订单仍在持续积累, 预计在手待交付订单仍超 2 万台。几何品牌在 6月售出 12163 台, 环比增长 35.6%。在售车型几何 A、SUV 几何 C、EX3 功夫牛和 SUV 几何 E 齐发力, 在售订单超 2 万辆。

帝豪 L PHEV 开启交付, 新能源发力找到新支点, 帝豪 L Hi·P 超级电混 (PHEV) 已于 6月 26 日陆续开启全国交付, 以节能、性能、智能的超价值全能基因快速抢占插混市场, 累计订单已超 3 万, 其中非限牌城市订单占比高达 73%, 彰显爆款实力。吉利国际实现出口实销双增长, 出运 13126 辆, 创单月历史新高。亚太地区, 终端销量环比增长 100%; 东欧地区, 终端销量环比增长 56%; 中东地区, 终端销量环比增长 36%。

展望下半年, 新车、新动力、新造型全面出击, 车型周期拐点已现。基于 CMA 架构打造, 搭载雷神智擎 Hi·X 混动平台的全新 A 级 SUV — FX11 正式曝光。领克春夏发布会正式推出 Lynk E-Motive 智能电混技术。下半年将有 4 款领克车型装备雷神混动系统、2 款吉利车型上市、1 款极氪新车发布。全新 FX11 更是吉利品牌全新设计语言的首款车型, 将成为引领车型周期的新航标。

投资分析意见: 产品力释放受到芯片及疫情影响略有放缓, 但仍然看好品牌向上的确定性, 以及由此带来了营收与盈利的双击效应。综合考虑到新车对 ASP 的提升, 销量提升后规模效应对净利的贡献, 以及原材料、股权支付、研发投入、新品牌扩张等负面因素, 维持公司 2022~2024 年营收 1395/1642/1841 亿; 归母净利润 68/100/121 亿的预测。对应 EPS 为 0.7/1.0/1.2 元, PE 为 22/15/12 倍, 维持买入评级。

风险提示: 疫情恢复不及预期, 芯片供给低预期, 上游原材料涨幅超预期。

财务数据及盈利预测

人民币	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	92,114	101,611	139,546	164,232	184,052
同比增长率 (%)	-5.43%	10.31%	37.33%	17.69%	12.07%
净利润 (百万元)	5,575	4,352	6,810	9,967	12,063
同比增长率 (%)	-32.52%	-21.92%	56.47%	46.35%	21.04%
每股收益 (元)	0.56	0.48	0.69	0.99	1.19
净资产收益率 (%)	8.6	6.9	8.4	10.6	11.1
股息率 (%)	1.7	1.3	1.2	1.7	2.0
市盈率 (倍)	27	31	22	15	12
市净率 (倍)	2.3	2.4	1.8	1.6	1.4

注: "每股收益" 为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

附录 – 财务报表

Income Statement	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Revenue	97,401	92,114	101,611	139,546	164,232	184,052
<i>YoY growth</i>	-8.63%	-5.43%	10.31%	37.33%	17.69%	12.07%
Cost of sales	(80,485)	(77,377)	(84,200)	(115,012)	(134,243)	(150,169)
Gross profit	16,917	14,737	17,412	24,534	29,989	33,884
Other revenue and gains	1,225	1,039	1,339	1,406	1,476	1,550
Selling and distribution costs	(4,332)	(5,053)	(6,323)	(8,512)	(9,854)	(11,043)
Administrative expenses	(5,084)	(5,745)	(7,908)	(9,768)	(11,168)	(12,331)
以股份付款	(44)	(13)	(1,341)	(1,441)	(1,141)	(741)
Profit from operating activities	8,641	4,965	3,179	6,219	9,303	11,318
Finance costs	108	208	280	294	309	324
Share of profit of associates/JV	847	1267	1205	1,387	1,949	2,351
Profit before tax	9,636	6,441	4,665	7,900	11,561	13,993
Tax	(1,375)	(866)	(312)	(1,089)	(1,594)	(1,930)
Profit for the year	8,261	5,575	4,352	6,810	9,967	12,063
<i>YoY growth</i>	-34.82%	-32.52%	-21.92%	56.47%	46.35%	21.04%
Equity holders of the parent	8,190	5,535	4,847	6,912	99,47	11,943
Minority interests	72	41	(494)	(102)	20	121
<i>YoY growth</i>	-34.8%	-32.4%	-12.4%	42.6%	43.9%	20.1%
Dividend	2,057.3	1,637.2	1,217.5	1,736.4	2,498.6	2,958.7
Dividend per share HK\$	0.26	0.17	0.12	0.17	0.25	0.30
Payout ratio	23.1%	29.6%	25.1%	25.1%	25.1%	25.0%
basic	0.89	0.56	0.48	0.69	0.99	1.19
diluted	0.89	0.56	0.48	0.69	0.99	1.19

资料来源：Wind、申万宏源研究

Balance sheet	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Non-current assets						
PPE	27,070	26,574	30,859	33,944	37,339	41,073
Goodwill	43	43	58	58	58	58
Prepaid land lease payments	3,231	3,043	3,436	3,436	3,436	3,436
Tax assets	866	970	2,435	2,435	2,435	2,435
Intangible assets	17,598	18,610	20,901	22,991	25,290	27,819
Interests in associates	8,837	9,689	10,205	10,409	10,617	10,829
按公允价值计入损益的金融资产	-	-	352	-	-	-
应收账款及其他应收款-非流动资产	269	952	801	801	801	801
Total non-current assets	57,914	59,881	69,064	74,074	79,967	86,451
Inventories	4,821	3,691	5,522	5,976	7,478	8,532
Trade and other receivables	25,845	27,868	31,549	36,174	45,567	52,243
Derivative financial instruments	-	-	67	67	67	67

Pledged bank deposits	40	174	4	4	4	4
Bank balances and cash	19,281	18,977	28,014	27,936	37,838	47,581
Total current assets	50,014	50,935	65,296	70,297	91,094	108,567
Total assets	107,928	110,816	134,341	144,371	171,069	195,018
Bank loan	-	-	1907	-	-	-
Lease liability	37	30	198	-	-	-
Convertible bonds-embedded derivatives	-	-	-	-	1	2
Trade and other payables	47,873	41,516	57,393	57,601	72,071	82,237
Taxation	616	340	853	853	853	853
Total current liabilities	48,526	41,887	60,351	58,454	72,295	83,091
Net current assets	1,488	9,048	4,945	11,842	18,169	25,476
Total assets less current liabilities	59,401	68,929	73,991	85,916	98,144	111,927
Long-term bank borrowings, secured	2,089	1,960	-	1,702	1,573	1,573
Notes payable	2,060	1,950	1,901	1,929	1,902	1902
Deferred taxation	301	409	405	465	535	615
Total non-current liabilities	4,477	4,716	3,770	4,096	4,010	4,090
Total liability	53,003	46,602	64,120	62,550	76,935	87,182
Net assets	54,947	64,213	70,221	81,820	94,135	107,836

资料来源: Wind, 申万宏源研究

Cash flow statement	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Profit before tax	9,636	6,441	4,665	7,900	11,516	13,993
Finance costs	128	167	265	88	74	75
Share of results of associates	(847)	(1,267)	(1,205)	(1,387)	(1,949)	(2,351)
Interest income	(236)	(375)	(545)	(124)	(125)	(126)
Depreciation and Amortisation	3,733	5,491	6,893	6,893	6,893	6,893
Operating cash flows bf. changes in working capital	12,510	10,544	11,384	13,370	16,454	18,484
Inventories	(699)	1,104	(1,273)	(455)	(1501)	(1055)
Trade and other receivables	(3,770)	(4,030)	(2,940)	(4,625)	(9,393)	(6,676)
Trade and other payables	6,446	(4,650)	9,374	209	14,470	10,165
Cash from operations	14,487	2,968	16,545	8,499	20,029	20,919
Income taxes refunded (paid)	(1,949)	(1,371)	(1,197)	(1,089)	(1,594)	(1,930)
Net cash from (used in) operating activities	12,538	1,597	15,348	7,410	18,435	18,990
		-87.3%	861.3%	-51.7%	148.8%	3.0%
Purchase of PPE	(2,873)	(2,807)	(2,833)	(2,833)	(2,833)	(2,833)
Proceeds from disposal of PPE	8	101	229	19	20	21
Purchase of prepaid land lease payments	(96)	(44)	-	-	-	-
Purchase of intangible assets	(4,606)	(4,191)	(3,267)	(2,090)	(2,299)	(2,529)
Proceeds from disposal of intangible assets	-	29	13	-	-	-
Change in pledged bank deposits	(21)	(134)	171	14	15	15
Interest received	236	299	573	200	201	201

<i>Investment in associates</i>	(1,852)	49	(69)	(1,000)	(999)	(999)
Proceeds from disposal of associates	(1,589)	1,326	(2,541)	-	-	-
Net cash used in investing activities	(10,791)	(5,430)	(7,159)	(5,690)	(5,896)	(6,124)
Proceeds from borrowings	2,061	-	-	-	-	-
Dividends paid	(2,821)	(2,121)	(1,677)	(1,736)	(2,499)	(2,986)
Interest paid	(124)	(134)	(141)	(139)	(138)	(137)
Net cash from (used in) financing activities	1,736	3,761	916	(1,875)	(2,637)	(3,123)
Net in/(de)crease in cash and cash equivalents	3,533	1,094	9,105	(156)	9,903	9,743
Beginning cash	15,737	19,304	18,987	28,092	27,936	37,838
Exchange losses on cash	34	(1,411)	-	-	-	-
Ending cash	19,304	18,987	28,092	27,936	37,838	47,581

资料来源：Wind、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联机构的持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券与市场基准指数的涨跌幅差别为标准，定义如下：

买入 (BUY)：股价预计将上涨 20%以上；

增持 (Outperform)：股价预计将上涨 10-20%；

持有 (Hold)：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间；

减持 (Underperform)：股价预计将下跌 10-20%；

卖出 (SELL)：股价预计将下跌 20%以上。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。本公司使用自己的行业分类体系。如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。