

吉利汽车 (00175.HK)

6月销量同比增长26%，新能源化转型加速推进

◆ 公司研究·海外公司快评

◆ 汽车·乘用车

◆ 投资评级:增持(维持评级)

证券分析师: 唐旭霞 0755-81981814 tangxx@guosen.com.cn 执证编码: S0980519080002
联系人: 余晓飞 0755-81981306 yuxiaofei1@guosen.com.cn

事项:

1) 2022年7月,吉利汽车公布6月销量数据。公司6月总销量为12.7万台,同比增长26%,环比增长42%;出口销量2.3万辆,同比增长224%,环比增长45%。其中,吉利/领克/极氪/睿蓝的销量分别为10.4/1.3/0.4/0.5万台,分别同比+25%/-23%/-/-。几何品牌的销量为1.2万辆,同比增长175%。新能源方面,公司纯电/插混/油混车型的销量分别为2.0/1.0/0.3万台,分别环比增长25%/158%/16%。2022年1-6月,公司累计总销量为61.4万辆,同比下降3%;累计出口销量8.8万辆,同比增长64%;累计新能源销量11.9万辆,同比增长246%。

2) 2022年6月28日,帝豪L 雷神HIX超级电混在杭州、深圳、武汉、成都、郑州开始交付,同步开启为期一个月的“交付月”,目标是首月交付1万台。帝豪L 雷神HIX超级电混于2022年4月全球发售,售价为12.98-14.58万元,搭载1.5TD发动机、3挡混动电驱DKHT Pro变速箱、BMA架构,可实现百公里亏电油耗3.8L、零百加速6.9S和1300KM超长极限续航。

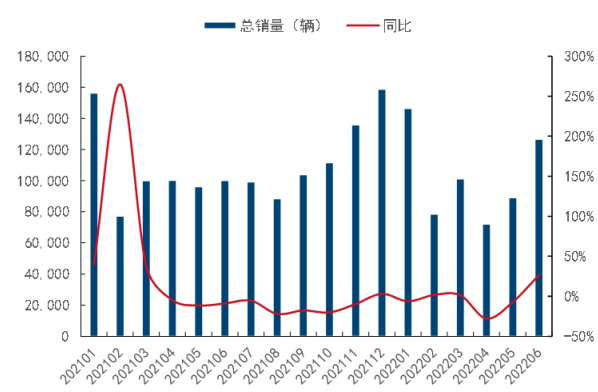
国信汽车观点:6月国内供应链已初步恢复至疫情前的水平,芯片供应持续改善,公司销量表现亮眼,新能源车型的销量占比已从2022年1月的12%提升至6月的26%。雷神智擎Hi·X混动平台实现了43.32%全球最高热效率、40%以上的节油率,首款HEV车型星越L Hi·X于2021年12月开启预售,首款PHEV车型帝豪L 雷神HIX于2022年6月开启交付,开启了吉利混动车型的强势周期。极氪作为SEA浩瀚架构的先锋,旗下首款车型极氪001自上市以来市场反应热烈。极氪、几何、领克未来3年有望基于SEA架构推出多款全新车型,助力吉利在纯电动车市场全面发力。2022年,公司计划推出5款雷神超级电混、3款油电混动、1款极氪纯电MPV、2款吉利SUV、1款几何SUV等新车型,在燃油、混动、纯电各个赛道全面发力。我们预计2022全年极氪品牌的销量有望达到7万辆,吉利的销量有望达到160万辆。我们维持此前的盈利预测,预计公司22/23/24年的EPS为0.66/0.87/1.27元,对应PE为23/17/12倍,维持“增持”评级。

评论:

◆ 6月销量同比增长26%，新能源化转型加速推进

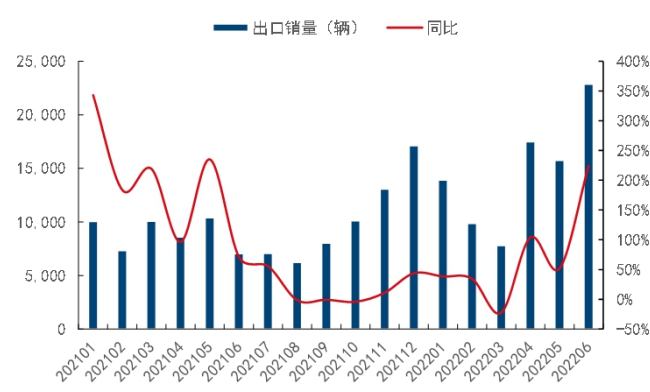
2022年7月,吉利汽车公布6月销量数据。公司6月总销量为12.7万台,同比增长26%,环比增长42%;出口销量2.3万辆,同比增长224%,环比增长45%。2022年1-6月,公司累计总销量为61.4万辆,同比下降3%;累计出口销量8.8万辆,同比增长64%;累计新能源销量11.9万辆,同比增长246%。

图1: 吉利汽车单月总销量及同比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

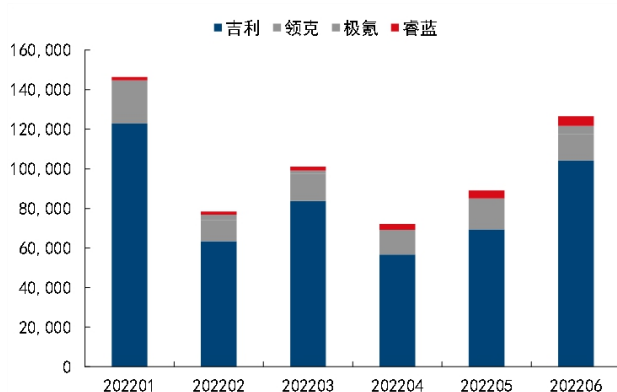
图2: 吉利汽车单月出口销量及同比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

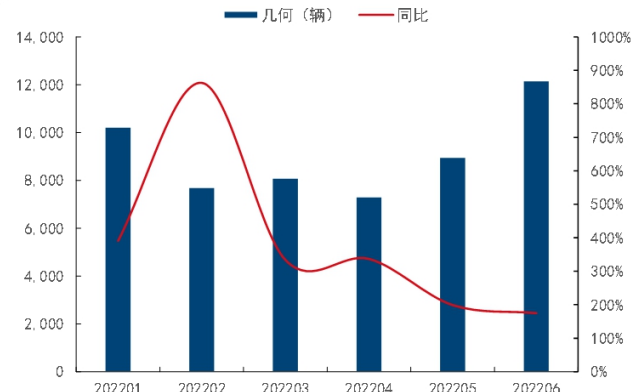
其中, 吉利/领克/极氪/睿蓝的销量分别为 10.4/1.3/0.4/0.5 万台, 分别同比+25%/-23%/-/-。几何品牌的销量为 1.2 万辆, 同比增长 175%。

图3: 吉利各品牌单月销量



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

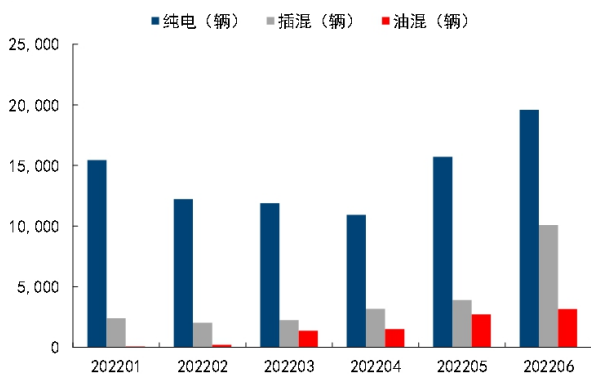
图4: 几何单月销量及同比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

新能源方面, 公司纯电/插混/油混车型的销量分别为 2.0/1.0/0.3 万台, 分别环比增长 25%/158%/16%。吉利新能源车型的销量占比已从 1 月的 12% 提升至 6 月的 26%。

图5: 吉利汽车新能源类型单月销量



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

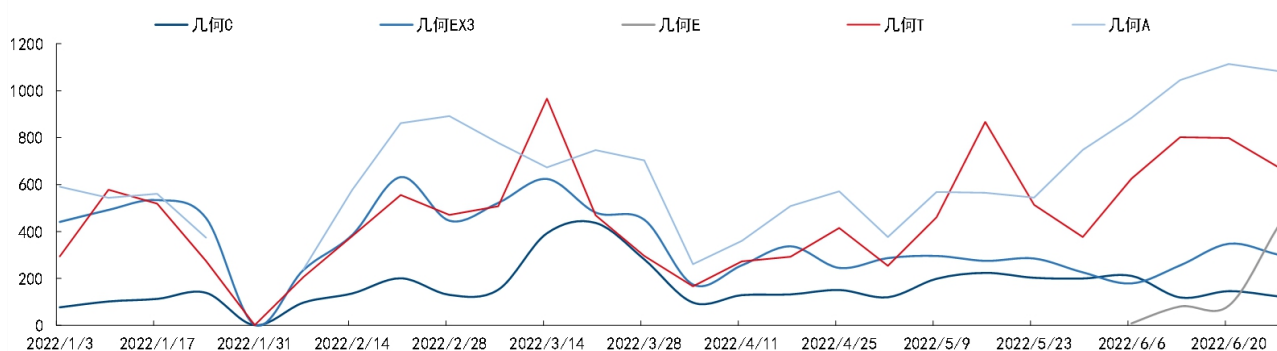
图6: 吉利汽车单月新能源车型销量占比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

纯电方面, 根据交强险的数据, 几何品牌的每周交付量持续攀升, 从2022年1月3日-9日的1403辆增长至2022年6月27日-7月3日的2605辆, 2022年累计交付42291辆。其中, 几何A/几何T/几何EX3/几何C/几何E的累计交付量分别为16172/12041/9170/4314/594辆。几何E是2022年6月上市的新车型, 单月交付量快速上涨, 2022年6月27日-7月3日的交付量已超过几何EX3、几何C。

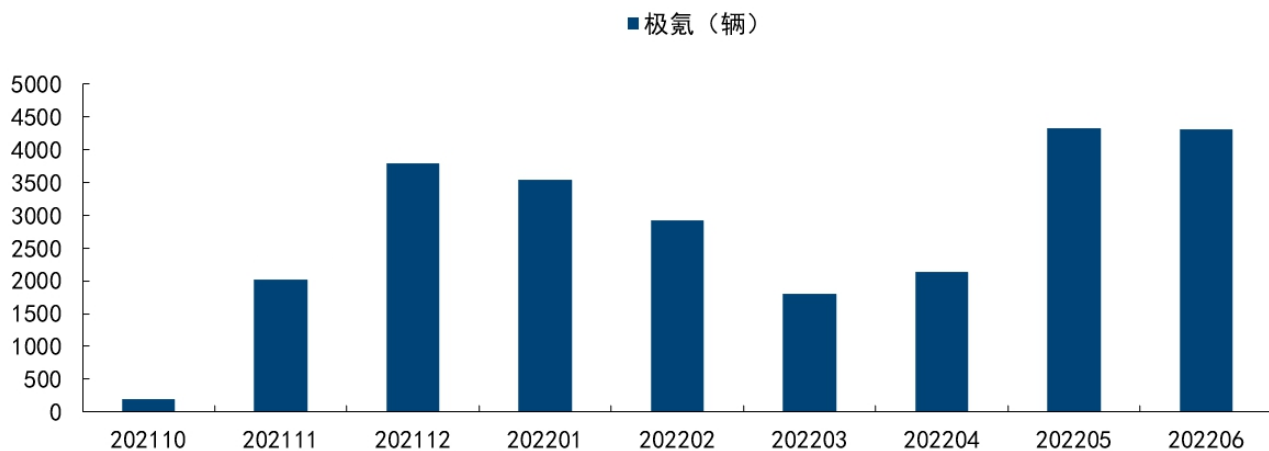
图7: 几何各车型周度交付量



资料来源: 交强险, 国信证券经济研究所整理

极氪品牌自2021年10月开始交付, 旗下目前在售的只有极氪001一款车型, 5月、6月的单月交付量稳定在4000台以上。

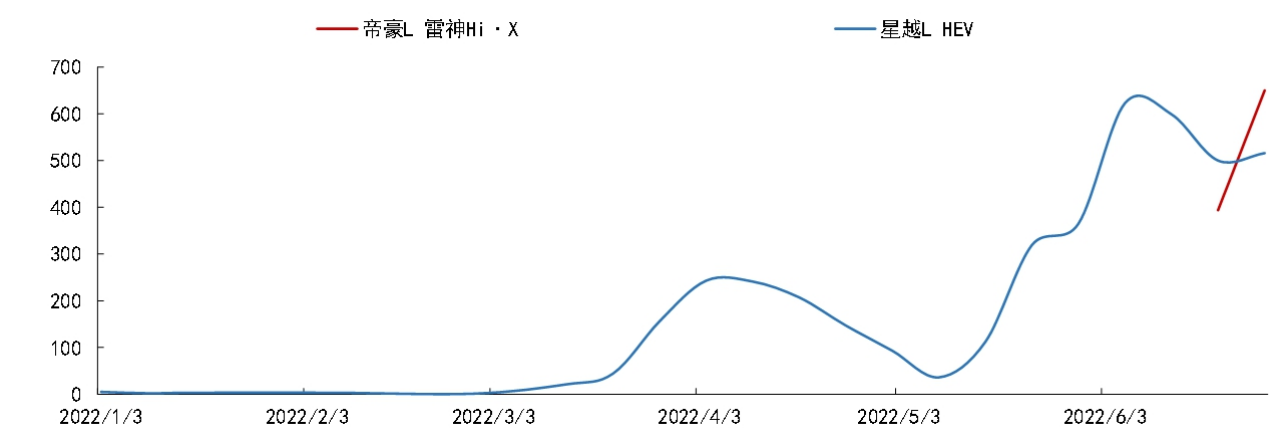
图8: 极氪品牌单月交付量



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

混动方面, 雷神动力的首款 HEV 车型星越 L Hi·X 于 2021 年 12 月开启预售, 首款 PHEV 车型帝豪 L 雷神 HIX 于 2022 年 6 月开启交付。根据交强险的数据, 2022 年 6 月 27 日-7 月 3 日, 帝豪 L PHEV 的交付量已达 650 辆, 星越 L HEV 的交付量已达 516 辆。

图9: 几何各车型周度交付量



资料来源: 交强险, 国信证券经济研究所整理

◆ 星越 L HIX 与帝豪 L HIX 产品力强劲, 开启吉利混动强势周期

星越 L HIX 售价为 17.17-18.37 万元, 搭载智能电子电气架构 GEEA2.0, 全新 3 档电驱变速器 DHT Pro, 最大输出扭矩 4920N/M, 重量仅 120kg, 最大扭矩比为 41NM/KG, 百公里平均油耗低至 4.3L, 零百加速低至 7.9S。我们挑选了售价接近的几款配置做对比, 与比亚迪宋 PLUD DMI、长城玛奇朵 DHT 等竞品相比, 星越 L HIX 在发动机马力、最高车速、综合油耗、车身尺寸等方面具备一定优势。

图10: 星越 L HIX 发布



资料来源: 太平洋汽车, 国信证券经济研究所整理

表1: 星越 L HIX 竞品参数对比

车型	星越 L HIX	宋 PLUS DMI	玛奇朵 DHT
指导价 (万元)	17.17	17.58	16.98
动力类型	HEV	PHEV	HEV
发动机	1.5T 150 马力 L3	1.5L 110 马力 L4	1.5L 102 马力 L4
变速箱	3 挡 DHT	E-CVT 无级变速	2 挡 DHT
长*宽*高 (mm)	4770*1895*1689	4705*1890*1680	4520*1855*1665
零百加速 (s)	7.9	7.9	8.5
最高车速 (km)	190	-	150
电动机总功率 (kw)	100	145	115
综合油耗/亏电油耗 (L/100km)	4.3	4.5	4.7

资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

帝豪 L HIX 的售价为 12.98-14.58 万元, 搭载 1.5TD 发动机、3 挡混动电驱 DKHT Pro 变速箱、BMA 架构, 可实现百公里亏电油耗 3.8L、零百加速 6.9S 和 1300KM 超长极限续航。帝豪 L HIX 拥有吉利银河 OS 智能生态系统、L2 级智能辅助驾驶系统与 10.25+12.3 英寸双高清大屏。

图11: 帝豪 L HIX



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图12: 帝豪 L HIX



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

我们选取了售价接近的配置版本做对比, 与比亚迪秦 PLUS DMI、日产轩逸、大众朗逸相比, 帝豪 L HIX 在最大功率、最大扭矩、发动机性能、最高车速、零百加速、综合油耗等方面均具备一定优势。

表2: 帝豪 L HIX 竞品对比

车型	帝豪 L 雷神 HIX	秦 PLUS DMI	轩逸	朗逸
指导价 (万元)	12.98	12.58	12.99	12.79
长*宽*高 (MM)	4735*1815*1495	4765*1837*1495	4641*1815*1450	4678*1806*1474
动力类型	PHEV	PHEV	ICE	ICE
最大功率 (KW)	233	-	99	83
最大扭矩 (N/M)	610	-	159	145
发动机	1.5T 181 马力 L4	1.5L 110 马力 L4	1.6L 135 马力 L4	1.5L 113 马力 L4
变速箱	3 挡 DHT	E-CVT 无级变速	CVT 无级变速	6 挡手自一体
最高车速 (KM/H)	230	185	186	190
零百加速 (S)	6.9	7.9	12	-
综合油耗/亏电油耗 (L/100KM)	3.8	3.8	4.9	5.9

资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议: 新能源转型加速, 维持“增持”评级

6月国内供应链已初步恢复至疫情前的水平, 芯片供应持续改善, 公司销量表现亮眼, 新能源车型的销量占比已从2022年1月的12%提升至6月的26%。雷神智擎Hi·X混动平台实现了43.32%全球最高热效率、40%以上的节油率, 首款HEV车型星越L Hi·X于2021年12月开启预售, 首款PHEV车型帝豪L 雷神 HIX于2022年6月开启交付, 开启了吉利混动车型的强势周期。极氪作为SEA浩瀚架构的先锋, 旗下首款车型极氪001自上市以来市场反应热烈。极氪、几何、领克未来3年有望基于SEA架构推出多款全新车型, 助力吉利在纯电动车市场全面发力。2022年, 公司计划推出5款雷神超级电混、3款油电混动、1款极氪纯电MPV、2款吉利SUV、1款几何SUV等新车型, 在燃油、混动、纯电各个赛道全面发力。我们预计2022全年极氪品牌的销量有望达到7万辆, 吉利的销量有望达到160万辆。我们维持此前的盈利预测, 预计公司22/23/24年的EPS为0.66/0.87/1.27元, 对应PE为23/17/12倍, 维持“增持”评级。

表3: 可比公司估值表

代码	公司简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601633.SH	长城汽车	35.95	3,332	0.73	1.47	2.08	49	24	17	买入
002594.SZ	比亚迪	338.00	9,840	1.05	2.2	4.24	322	154	80	增持
601238.SH	广汽集团	16.67	1,744	0.71	1.13	1.25	23	15	13	买入
	平均			0.83	1.60	2.52	132	64	37	
0175.HK	吉利汽车	14.86	1,489	0.48	0.66	0.87	31	23	17	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

原材料价格大幅上涨, 疫情反复制约供应链和生产, 乘用车行业销量不及预期。

相关研究报告:

- 《吉利汽车 (00175.HK) -发布 2021 年 ESG 报告, 践行落实企业社会责任》 ——2022-05-31
- 《吉利汽车 (00175.HK) -4 月出口销量创新高, 入股雷诺韩国加快海外拓展》 ——2022-05-12
- 《吉利汽车 (00175.HK) -2021 年报点评-盈利短期承压, 基本面持续向好》 ——2022-03-31
- 《吉利汽车-00175.HK-重大事件快评: 12 月销量创新高, 新能源化转型加速推进》 ——2022-01-09
- 《吉利汽车-00175.HK-重大事件快评: 11 月销量环比增长 22%, 星越 L, HEV 即将发售》 ——2021-12-08

附表：财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	18977	20957	28204	33603	40037	营业收入	92114	101611	137038	163323	188013
应收款项	27734	30628	41218	49110	58512	营业成本	77377	84199	112371	132618	151163
存货净额	3691	4076	5485	6535	7786	营业税金及附加	260	404	250	250	250
其他流动资产	534	589	793	945	1126	销售费用	5187	6892	9538	11367	12183
流动资产合计	50935	56251	75700	90193	107462	管理费用	5620	7466	10333	12315	13199
固定资产	26574	29348	39495	47057	56066	财务费用	4190	3458	5046	7273	11719
无形资产及其他	18653	20600	27722	33030	39354	投资收益	(208)	(280)	(274)	(327)	(376)
投资性房地产	3043	3360	4522	5388	6420	资产减值及公允价值变动	875	1205	1570	1805	2184
长期股权投资	11611	12823	17256	20560	24497	其他收入	0	125	50	50	51
资产总计	110816	122381	164696	196228	233798	营业利润	5274	5067	6940	9455	14330
短期借款及交易性金融负债	30229	33384	44927	53529	63778	营业外净收支	1167	(402)	1000	1000	1001
应付款项	1052	1162	1563	1863	2220	利润总额	6441	4665	7940	10455	15331
其他流动负债	10606	11712	15762	18780	22375	所得税费用	866	312	1270	1673	2453
流动负债合计	41887	46258	62253	74172	88373	少数股东损益	41	(494)	64	84	123
长期借款及应付债券	3909	4318	5810	6923	8248	归属于母公司净利润	5534	4847	6606	8698	12755
其他长期负债	806	890	1198	1427	1701						
长期负债合计	4716	51466	69261	82522	98322	现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	46602	51466	69261	82522	98322	净利润	5534	4847	6606	8698	12755
少数股东权益	582	643	865	1031	1228	资产减值准备	5491	4810	6555	8632	11365
股东权益	63631	70272	94569	112676	134249	折旧摊销	(7576)	(6636)	(9044)	(11908)	(15680)
负债和股东权益总计	110816	122381	164696	196228	233798	公允价值变动损失	(1853)	(1623)	(2212)	(2912)	(3834)
						财务费用	1597	1399	1906	2510	4607
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	101	89	121	159	209
每股收益	0.55	0.48	0.66	0.87	1.27	其它	7042	6169	8407	11070	14575
每股红利	0.28	0.24	0.33	0.43	0.64	经营活动现金流	(49)	(43)	(59)	(78)	(102)
每股净资产	6.41	7.08	9.52	11.35	13.52	资本开支	1560	3436	9225	7996	8540
ROIC	9%	8%	10%	11%	13%	其它投资现金流	(5430)	(2688)	880	(2992)	(5928)
ROE	9%	7%	7%	8%	9%	投资活动现金流	(35)	(40)	(46)	(55)	(54)
毛利率	16%	17%	18%	19%	20%	权益性融资	6135	5374	7324	9643	12697
EBIT Margin	7%	5%	6%	7%	8%	负债净变化	2121	1858	2532	3334	4390
EBITDA Margin	13%	10%	11%	12%	14%	支付股利、利息	(218)	(191)	(260)	(342)	(450)
收入增长	-5%	10%	35%	19%	15%	其它融资现金流	3761	3285	4487	5913	7804
净利润增长率	-32%	-12%	36%	32%	47%	融资活动现金流	(232)	(25)	(30)	(30)	(29)
资产负债率	42%	42%	42%	42%	42%	现金净变动	(304)	1971	7243	5401	6453
息率	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%	100.9%	货币资金的期初余额	19281	18977	20957	28204	33603
P/E	26.9	30.7	22.5	17.1	11.7	货币资金的期末余额	18977	20957	28204	33603	40037
P/B	1.6	1.5	1.1	0.9	0.8	企业自由现金流	19681	16519	23884	31404	43898
EV/EBITDA	12	16	12	9	7	权益自由现金流	19506	16283	23653	31130	43583

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032