

吉利汽车(0175.HK)

销售结构优化、雷神混动与高端纯电齐头并进

推荐 (维持)

股价: 16.82元 (港币)

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.geelyauto.com.hk
大股东/持股	Bosworth International Limited
实际控制人	李书福
总股本(百万股)	10020.85
流通A股(百万股)	
流通B/H股(百万股)	10020.85
总市值(亿元)	1456.93
流通A股市值(亿元)	
每股净资产(元)	6.75
资产负债率(%)	48.49

行情走势图



相关研究报告

《吉利汽车*0175.HK*销量结构优化、吉利4.0迈入收获期》
2022-03-24

《吉利汽车*0175.HK*吉利汽车拟增持极氪,彰显对极氪的发展信心》
2021-10-19

《吉利汽车*0175.HK*新品周期强劲,迎来量价齐升期》
2021-08-18

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

研究助理

王跟海 一般证券从业资格编号
S1060121070063
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项:

公司披露2022年中期业绩,2022上半年实现主营业务收入583.7亿(+29.2%),实现归母净利润15.5亿(-34.8%),EPS为0.15元。

平安观点:

- **销售结构优化,均价提升21%。**2022上半年吉利汽车销量61.4万台(-3%),其中出口销量8.8万台(+64%),国内销量52.6万台(-9%)。得益于产品结构改善,总收入同比升29%至582亿。分品牌看,吉利/几何/极氪/领克/睿蓝销量分别为50/5.4/1.9/7.7/1.7万台,吉利品牌同比下降4%,领克品牌同比下降28%。1H22吉利销售11万台新能源车,其中插电混销量达2.4万台(+192%),1H22交付两款雷神混动车(帝豪L雷神插混,星越雷神油电混),7月雷神混动车销量破万。吉利汽车的中国星系列7月销售2.4万台,占比升至28.8%(比2021年度提高10.5个百分点)。领克09平均成交价超30万元,助力领克均价升至15.2万元(+19.3%),得益于产品结构优化,吉利汽车(含领克/睿蓝)平均售价同比增长21%至10.2万元。
- **1H22净利润下滑35%至15.5亿。**1H22研发开支32.7亿(+42%),其中无形资产摊销(即已资本化之产品研发成本)为23.4亿(+19%),产品研发成本(即不符合资本化)为9.3亿(+173%)。除受疫情管控及供应链影响外,其它影响净利润大幅下滑的主要原因有:1)电池涨价,且上半年交付的新能源车主要是2021年的待交付订单,因此受原材料成本增加及新能源车比例上升的影响导致毛利率同比下降2.6个百分点至14.6%;2)由于极氪品牌66间直营店投资导致销售费用同比增29%;3)行政费用(不包括以股份支付)主要因过往数年对研发做出大量投资导致摊销费用同比增44%;4)极氪控股于发展初期需负担较高经营成本及当期确认以股份付款费用,亦对集团当期盈利造成不利影响。据业绩发布会高管介绍,极氪目前纯研发人员约4500人,其中65%为软件人才。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	92114	101611	143007	183327	232080
YOY(%)	-5.4	10.3	40.7	28.2	26.6
净利润(百万元)	5534	4847	6783	8648	11494
YOY(%)	-32.4	-12.4	39.9	27.5	32.9
毛利率(%)	16.0	17.1	16.4	17.0	17.2
净利率(%)	6.1	4.3	4.1	4.6	5.1
ROE(%)	8.7	7.1	8.7	9.7	10.9
EPS(摊薄/元)	0.55	0.48	0.68	0.86	1.15
P/E(倍)	26.3	30.1	21.5	16.8	12.7
P/B(倍)	2.3	2.1	1.9	1.6	1.4

- **坚持 2022 年度销量目标不变，彰显公司对下半年强劲增长的信心。**公司维持 2022 年 165 万台销量目标，其中极氪完成 7 万台交付，雷神动力车型完成 15 万台交付，2022 年内新能源单月渗透率超 30%。吉利品牌将凭借雷神混动、CMA 平台提升盈利能力，全新博越 L 上市，智能化配置丰富，产品竞争力强劲，预计将成为爆款。年内将上市星越 L 雷神插电混版本，预计纯电续航高达 200 公里以上。领克 2022 年起全面搭载全新混动系统，年内将于 01/03/05/09 搭载。全新纯电豪华 MPV 极氪 009 发布，极氪 001 新版车型也将于年内发布。搭载华为鸿蒙系统的几何 G6/M6 将提振几何品牌均价及规模。
- **盈利预测与投资建议：**吉利品牌矩阵较完备，各品牌均在施行向上突破，吉利 CMA 车型产品力强劲，雷神混动战略执行坚决，上量快速。几何搭载鸿蒙系统，强化智能网联体验，打造大众时尚智能纯电形象。极氪 001 年内将完成 5 次 OTA 持续进化，极氪将加速新品导入夯实高端品牌形象。加速推进自研智驾和座舱解决方案，NOA 等智能功能将在吉利、领克、几何最新产品上应用搭载，2022 年底将量产新一代座舱 OS。吉利汽车出口占比大幅提升，国际市场成公司重要增长极。2022 年下半年 10 款新车推出将助力公司完成 165 万台目标达成。考虑到 2022 年上半年的疫情影响，我们下调公司业绩预测为 2022/2023/2024 年净利润为 67.8/86.5/114.9 亿（原预测值为 70.2/90.4/126.3 亿）。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 部分配件供应仍较紧缺；2) 各品牌新车上市不达预期；3) 原材料上涨使得盈利能力承压；4) 2022 年下半年车市竞争加剧。

单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	28018	46619	70799	99431
应收账款	27032	35062	44948	56901
预付款项、现金及其他	1810	2290	2936	3717
其他应收款	0	0	0	0
存货	5522	6903	8788	11091
其他流动资产	2914	4745	6083	7701
流动资产总计	65296	95620	133554	178841
长期股权投资	10205	11872	14446	18715
固定资产	30859	26024	21190	16355
在建工程	0	0	0	0
无形资产	24337	20281	16225	12168
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	3646	3646	3646	3646
非流动资产合计	69046	61823	55506	50884
资产总计	134341	157443	189059	229724
短期借款	1907	2007	1957	2057
应付账款	32113	47499	60466	76314
其他流动负债	26330	25624	32832	41553
流动负债合计	60351	75130	95254	119924
长期借款	1901	1901	1901	1901
其他非流动负债	1869	1869	1869	1869
非流动负债合计	3770	3770	3770	3770
负债合计	64120	78899	99024	123694
股本	183	183	183	183
储备	65010	65010	65010	65010
留存收益	3413	12624	24366	39973
归属于母公司股东权益	68606	77817	89559	105166
归属于非控制股东权益	1615	727	476	864
权益合计	70221	78544	90035	106030
负债和权益合计	134341	157443	189059	229724

单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	2099	4238	6158	8189
折旧与摊销	6893	8891	8891	8891
财务费用	-280	-430	-221	-249
其他经营资金	6636	2956	6420	7915
经营性现金净流量	15348	15655	21248	24746
投资性现金净流量	-7159	-11	-335	-576
筹资性现金净流量	916	2957	3266	4463
现金流量净额	9105	18601	24179	28632

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业额	101611	143007	183327	232080
销售成本	84199	119593	152241	192145
其他费用	0	0	0	0
销售费用	6323	8722	10903	13823
管理费用	9120	10660	13326	16894
财务费用	-280	-430	-221	-249
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1205	1668	2574	4269
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	3454	6129	9652	13736
其他非经营损益	1211	76	0	0
税前利润	4665	6205	9652	13736
所得税	312	310	1255	1854
税后利润	4353	5895	8397	11882
归属于非控制股东利润	-494	-888	-251	388
归属于母公司股东利润	4847	6783	8648	11494
EBITDA	11278	14666	18321	22377
NOPLAT	2962	5414	8205	11666
EPS(元)	0.48	0.68	0.86	1.15

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营收额增长率(%)	10.3	40.7	28.2	26.6
EBIT 增长率(%)	-29.6	31.7	63.3	43.0
EBITDA 增长率(%)	-3.8	30.0	24.9	22.1
税后利润增长率(%)	-21.9	35.4	42.4	41.5
盈利能力				
毛利率(%)	17.1	16.4	17.0	17.2
净利率(%)	4.3	4.1	4.6	5.1
ROE(%)	7.1	8.7	9.7	10.9
ROA(%)	3.6	4.3	4.6	5.0
ROIC(%)	5.1	9.6	16.4	28.2
估值倍数				
P/E	30.1	21.5	16.8	12.7
P/S	1.4	1.0	0.8	0.6
P/B	2.1	1.9	1.6	1.4
股息率	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
EV/EBIT	-2.2	-4.3	-4.8	-5.1
EV/EBITDA	-0.9	-1.7	-2.5	-3.1
EV/NOPLAT	-3.3	-4.6	-5.5	-5.9

利润表

单位: 百万元

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，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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 2022 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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
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

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033