

吉利汽车 (0175.HK)

财报点评：Q2 增收不增利，极氪值得期待

● 事件回顾

8月18日周四盘中，吉利发布22年上半年报告。财报显示，吉利汽车2022年上半年营收581.84亿元，同比增长29%；上半年归母净利润15.52亿元，同比减少35%。

● 核心观点

毛利率下滑影响净利率，等待后续原材料成本压力缓解

之所以吉利出现增收不增利的情况，就是由于吉利的毛利率出现下滑从而导致吉利的净利润受到影响。而导致的吉利毛利率下滑的主要原因为22年上半年全球车辆供应链受阻导致车辆零部件成本大幅提升，同时由于吉利的电动化进程较为顺利，吉利的电动车占比提升也导致吉利采购电池成本大幅提升，而22年上半年碳酸锂价格大幅提升也导致电池成本提升。

单车价值量稳步向上，后续涨价逻辑仍可持续

吉利的单车价格出现持续提升，22年上半年吉利的单车价格已经达到9.48万元，吉利的单车价格提升的主要原因一方面为吉利在今年上半年宣布提价，原有产品的价格有所上调，另一方面极氪等高端品牌销售占比提升，带动吉利整体均价出现提升。而后续涨价逻辑受益于吉利的新车型仍可持续，新车型普遍采用更高的配置从而继续拉高吉利的销售单价，销售均价的提升有利于吉利的利润释放。

新能源转型顺利，极氪品牌销量潜力较大

吉利纯电销售占比出现提升，在2022年上半年，吉利集团共售出10.97万辆新能源汽车，较2021年同期上升近四倍。其中，纯电动汽车总销量8.58万辆，同比上升520%，而插电式混合动力汽车总销量2.39万辆，同比上升192%。另外从最近的数据的来看吉利的高端电动品牌极氪的销售也出现环比提升，7月份销量已经达到5千的水平，下半年极氪销量有望持续超预期，将推出极氪009和极氪001新车型，建议积极关注其销量潜力。

● 投资建议

尽管本次半年报有些不尽如人意，确实由于上半年原材料成本压力过大，从而影响了吉利的盈利能力，但考虑后续随着22年底碳酸锂产能逐步释放，碳酸锂价格有望回调将对吉利原材料成本压力带来边际上的改善，同时考虑吉利的几款新车型已经受到市场认可，故建议投资者保持关注。

● 风险提示

供应链中断：原材料价格的上涨加剧了供应链的中断，吉利产能将受影响。

车辆安全事故风险：若吉利出现车辆安全事故，可能会影响后续车型销量。

行业竞争加剧：造车新势力与传统车企均推出新能源车型，终端销售竞争不断加剧。

YING UE

分析师

SFC CE Ref: BFN311

magnis@futu.hk

Chandler You

联系人

chandleryou@futunn.com

Karina Wang

联系人

karinawang@futunn.com

市场数据

吉利汽车	0175.HK
日期	2022/8/19
当前价	17.42
总股本	100.57亿
流通股本	100.57亿
52周最高价/最低价 (港元)	28.50/10.16
近1月绝对涨幅	5.58%
近12月绝对涨幅	-34.09%

数据来源：Wind，富途证券

股价表现



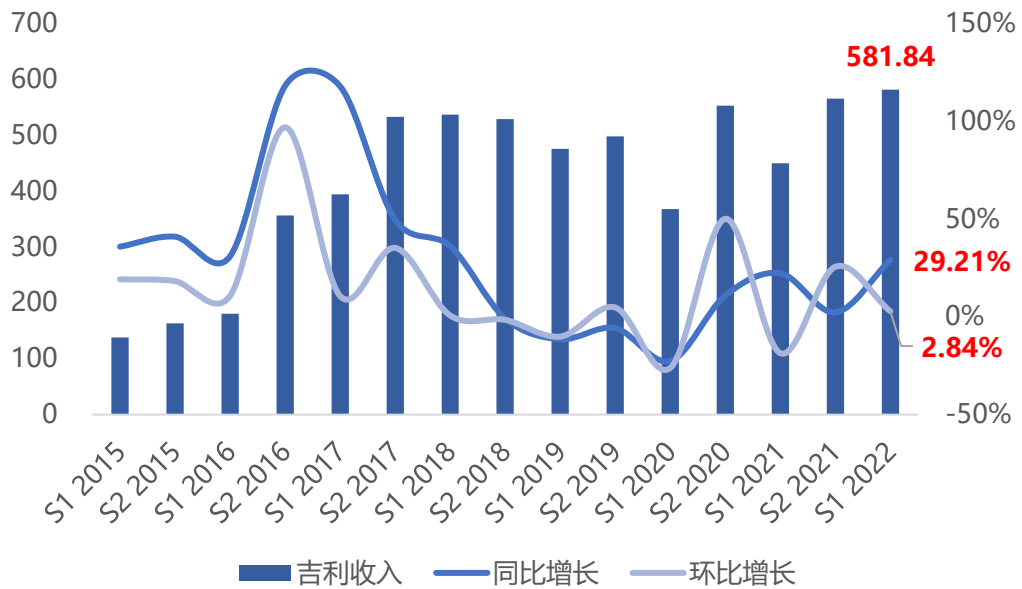
数据来源：Wind，富途证券

数据截止至2022年8月19日收盘

1、毛利率下滑影响净利率，等待后续原材料成本压力缓解

吉利汽车 2022 年上半年营收 581.84 亿元,同比增长 29%;上半年归母净利润 15.52 亿元,同比减少 35%。之所以吉利出现增收不增利的情况,是由于吉利的毛利率出现下滑从而导致吉利的净利润受到影响。而导致的吉利毛利率下滑的主要原因为 22 年上半年全球车辆供应链受阻导致车辆零部件成本大幅提升,同时由于吉利的电动化进程较为顺利,吉利的电动车占比提升也导致吉利采购电池成本大幅提升,而 22 年上半年碳酸锂价格大幅提升也导致吉利的电池成本出现提升。

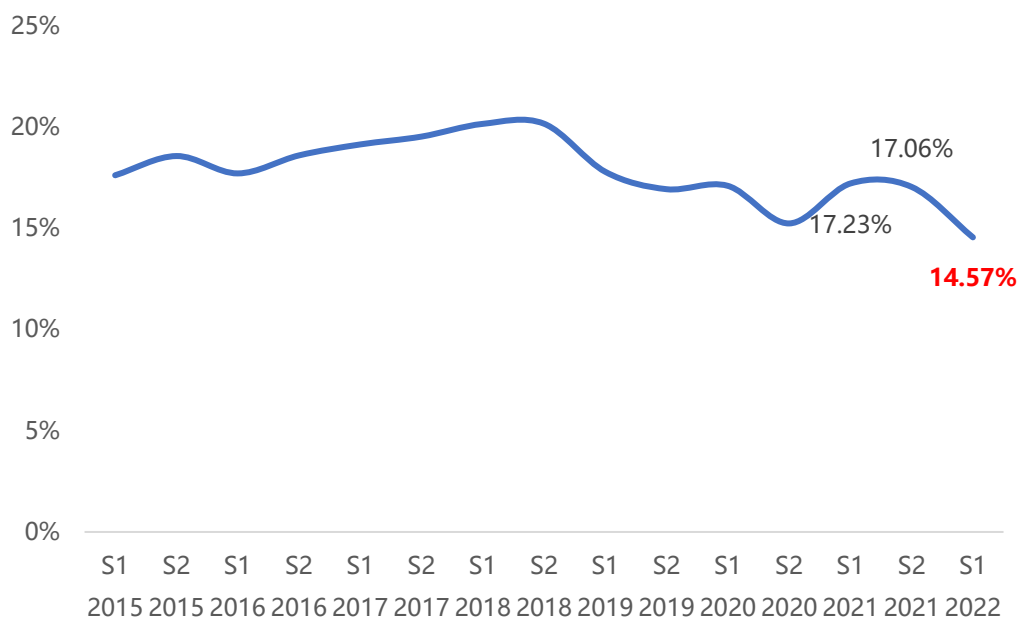
图 1: 吉利汽车半年度收入情况, 亿元



资料来源: wind、富途证券

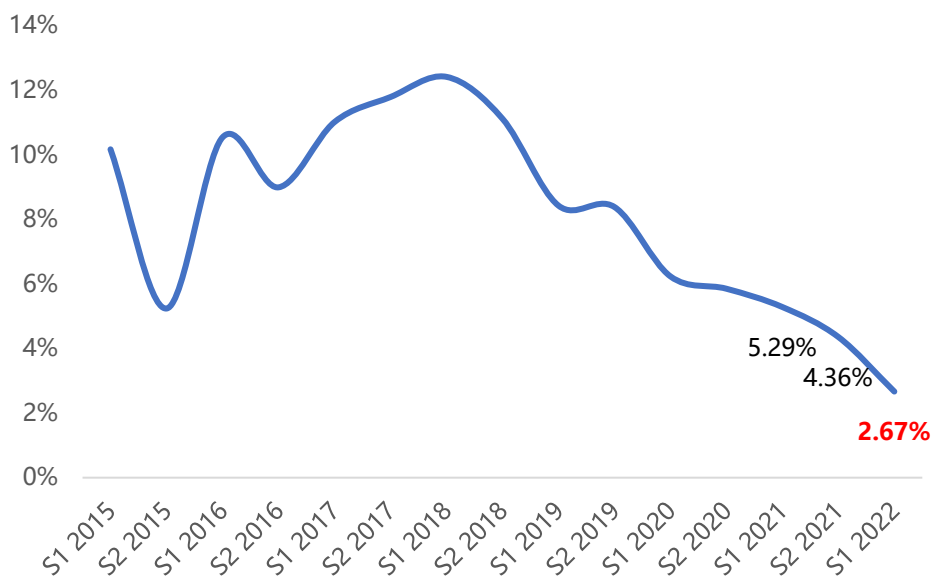
预计后续吉利的毛利率与净利率将有望恢复: 目前来看预计 2022 年下半年汽车零部件成本将受益于供应链恢复正常而出现下降,同时由于碳酸锂产能将在 2022 年下半年陆续释放,所以碳酸锂价格将有望实现逐步下降,故整体来看吉利在 22 年下半年成本压力将得到缓解,毛利率与净利率将有望恢复至 21 年上半年水平。

图 2: 吉利整体毛利率, %



资料来源: wind、富途证券

图 3：吉利净利率，%

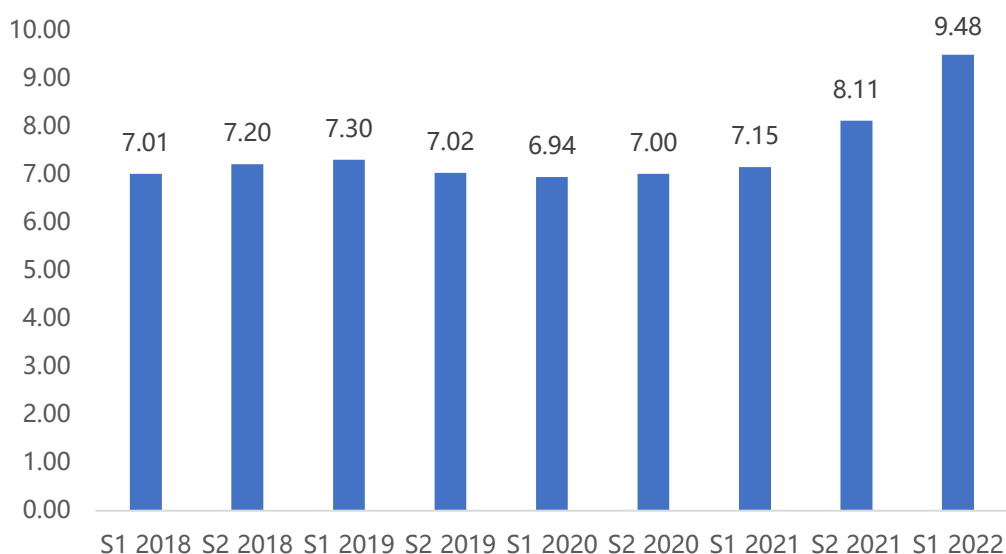


资料来源：wind、富途证券

2、单车价值量稳步向上，后续涨价逻辑仍可持续

从数据来看，吉利的单车价格出现持续提升，22年上半年吉利的单车价格已经达到 9.48 万元，同比增长 32%，环比增长 16.89%。吉利的单车价格提升的主要原因一方面为吉利在今年上半年宣布提价，原有产品的价格有所上调，另一方面极氪等高端品牌销售占比提升，带动吉利整体均价出现提升。而后续涨价逻辑受益于吉利的新车型仍可持续：例如吉利品牌推出其中吉利品牌推出博越 L、星越 L 超级电混版本；极氪品牌推出极氪 009 和极氪 001 新版型；领克品牌推出 01、03、05、09 的 E-Motive 版本；几何品牌推出 G6 和 M6。新车型普遍采用更高的配置从而继续拉高吉利的销售单价，销售均价的提升有利于吉利的利润释放。

图 4：吉利单车价格，万元/辆

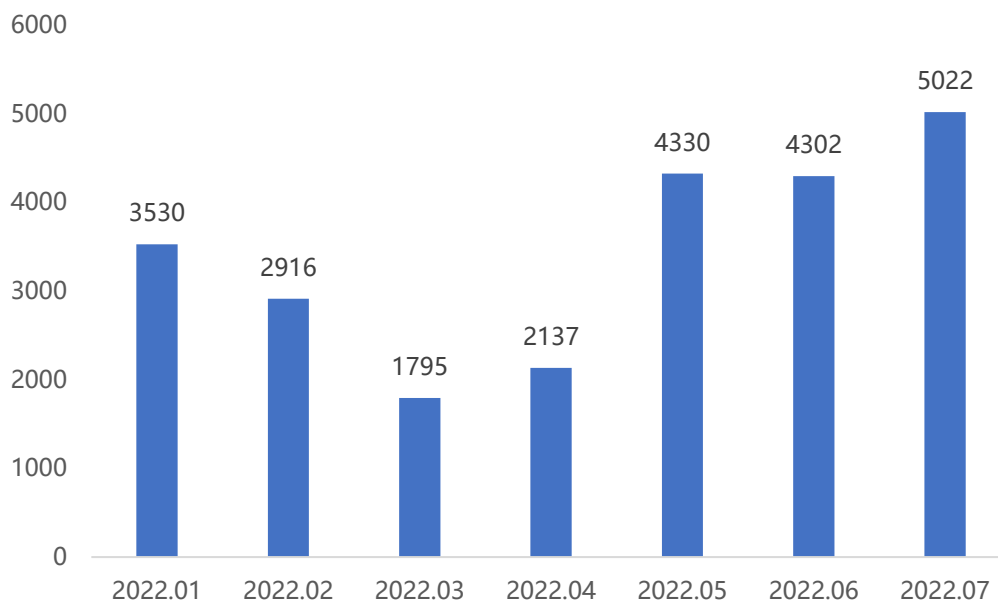


资料来源：wind、富途证券

3、新能源转型顺利，极氪品牌销量潜力较大

在 2022 年上半年，吉利集团合共售出 10.97 万辆新能源汽车（包括领克合营公司及睿蓝合营公司所销售“领克”及“睿蓝”品牌汽车总销量），较 2021 年同期上升近四倍。其中，纯电动汽车总销量 8.58 万辆，同比上升 520%，而插电式混合动力汽车总销量 2.39 万辆，同比上升 192%。另外从最近的数据的来看吉利的高端电动品牌极氪的销售也出现环比提升，7 月份销量已经达到 5 千的水平，下半年极氪销量有望持续超预期，将推出极氪 009 和极氪 001 新版型，建议积极关注其销量潜力。

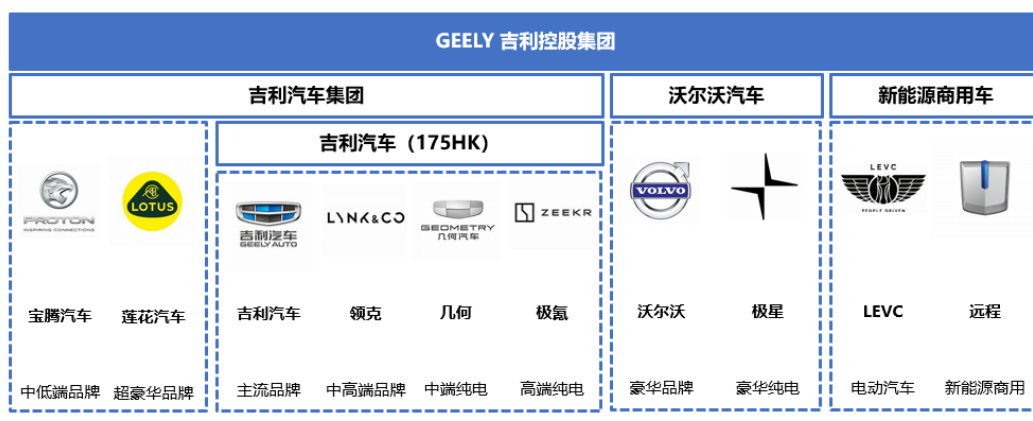
图 5：极氪销量，辆



资料来源：wind、富途证券

吉利的产品目前以吉利、几何、极氪及领克四个品牌为主，服务不同市场的客户。吉利品牌为吉利的主流大众市场品牌，几何品牌为吉利的纯电动车品牌，极氪品牌为吉利最新的高端纯电动车品牌，而领克品牌则为吉利沃尔沃汽车公司的合营品牌，以全球高端市场为目标客户。吉利通过不同的产品线覆盖不同的客群有利于其扩大销量与影响力，特别是极氪定位高端纯电领域，对标小鹏、蔚来等造车新势力，目前其销量实现稳步爬坡，意义较为重大。

图 6：吉利控股业务布局



资料来源：吉利官网、富途证券

图 7：吉利控股业务布局

吉利	几何	领克	极氪
			
			
<ul style="list-style-type: none"> • 定位：主流乘用车 • 2021年销量：104.2万辆 • 在产车型25款，包括MPV、SUV、轿车等 • 价格区间：4.99-20.98万元 	<ul style="list-style-type: none"> • 定位：中高端电动车 • 2021年销量：3.2万辆 • 在产车型4款，包括轿车、SUV • 价格区间：8.68-19.98万元 	<ul style="list-style-type: none"> • 定位：中高端乘用车 • 2021年销量：21.3万辆 • 在产车型6款，包括轿车、SUV、轿跑等 • 价格区间：11.86-37.09万元 	<ul style="list-style-type: none"> • 定位：中高端乘用车 • 2021年销量：0.55万辆 • 在产车型极氪001（轿跑） • 价格区间28.1万-36万元

资料来源：吉利官网、富途证券

投资建议

尽管本次半年报有些不尽如人意，确实由于上半年原材料成本压力过大，从而影响了吉利的盈利能力，但考虑后续随着 22 年底碳酸锂产能逐步释放，碳酸锂价格有望回调将对吉利原材料成本压力带来边际上的改善，同时考虑吉利的几款新车型已经受到市场认可，故建议投资者保持关注。

风险提示

1) 供应链中断

锂和镍是电动汽车电池中的关键材料，在西方对俄罗斯实施制裁之后，锂和镍的价格出现了飙升。而原材料价格的上涨加剧了供应链的中断，自疫情大流行以来，供应链问题就一直在困扰着汽车行业。吉利汽车产能将持续受到供应链的影响。

2) 车辆安全事故风险

尽管目前新能源车技术持续进步，但仍有锂电池自燃等车辆安全风险。若吉利出现关注度较高的车辆安全事故，可能会引起消费者对于安全性的质疑，影响后续车型销量。

3) 行业竞争加剧

尽管新能源车销售增长较快，但快速增长的市场也吸引大批的玩家进入，不仅有造车新势力还有传统车企转型，未来新能源车市场竞争可能加剧。

研究报告免责声明

一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递延误,阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析员确认分析员本人及其有联系者均没有在研究报告发出前 30 日内及在研究报告发出后 3 个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的 1%或以上的任何财务权益,在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问 <http://www.futu.hk> 上的风险披露声明。