

## 2024Q1 业绩表现亮眼 新品周期强劲

2024年06月30日

➤ **事件概述:** 6月28日, 公司发布2024年一季报: 2024Q1 营收523.2亿元, 同比+56.1%; 2024Q1 归母净利润15.6亿元, 同比+118.6%; 2024Q1 毛利率13.7%, 同比-0.5pct。

➤ **受益销量同比大增及产品结构优化 营收表现亮眼。** **收入端:** 2024Q1 吉利汽车营业收入523.2亿元, 同比+56.1%, 主要受益销量同比大幅提升及产品结构升级、优化, 2024Q1 公司总销量47.6万辆, 同比+49.5%, 其中新能源产品销量14.4万辆, 同比+130.9%; **ASP:** 我们测算2024Q1 产品单价12.6万元, 同比+0.70万元, 主要受单价较高的新能源销量占比提升驱动(极氪+银河销量占比从2023Q1的5.4%提升至17.3%)及整体折扣力度加大综合影响。

➤ **归母净利润同比大增 费用率相对平稳。** **利润端:** 2024Q1 归母净利润15.6亿元, 同比+118.6%; 毛利率13.7%, 同比-0.5pct; 单车毛利15,024元, 同比+105元; 单车净利3,281元, 同比+1,037元。 **1) 毛利方面,** 我们判断2024Q1 毛利率同比下滑主要受2024Q1 降价影响, 预计出口销量占比提升(从2023Q1的16.6%提升至18.3%)对毛利率形成一定支撑, 对冲了部分国内终端降价影响; 由于ASP提升, 虽然毛利率下滑, 但单车毛利同比实现增长; 子品牌方面, 极氪毛利率11.8%, 汽车业务毛利率14.0%, 同比+3.9pct, 与2023H2相比有所下滑; **2) 净利方面:** 受益销量同比高增、单车毛利微增及单车其他收入增长, 2024Q1 归母净利润大增; 单车净利同比提升受益单车毛利提升及其他收入同比增长所致。 **费用端:** 2024Q1 销售、管理行政费用率分别6.5%、5.9%, 同比-0.1pct、-0.9pct; 与2023H2相比-0.2pct、-0.8pct, 受益规模提升费用率整体下降。

➤ **极氪 MIX、银河 E5 将上市 全年产品周期强劲。** **极氪:** 极氪 MIX (宝宝巴士) 定位跨界 SUV, 面向家庭出行, 搭载 SEA-M 架构, 轴距超 3 米, 座舱空间利用率超过 80%, 拥有贯通式电动对开门, 虽然身为大型车但拥有小型车的灵活性, 新车有望于下半年上市。 **银河:** 5月13日吉利银河 E5 首发亮相, 新车定位于紧凑型 SUV, 基于 GEEA 3.0 电子电气架构打造, 采用 CTB 电池车身一体化、银河 11 合 1 智能电驱、神盾短刀电池和 Flyme Auto 车机系统等, 有望于下半年上市。 **领克:** Z10 于 6 月 12 日发布, 定位纯电中大型轿车, 预计将在 7 月下旬开启预售。展望 2024H2, 其他新车包括银河 2 款 SUV、极氪中大 SUV、领克纯电车型, 产品周期强劲, 看好在极氪+银河+领克发力下新能源加速转型。

➤ **投资建议:** 公司在品牌力、产品定义及创新营销等方面加速弯道超车, 剑指国际一线车企。维持盈利预测, 预计 2024-2026 收入 2,247.8/2,686.9/2,988.3 亿元, 归母净利润 74.3/116.1/150.1 亿元, EPS 0.74/1.15/1.49 元, 对应 2024 年 6 月 28 日 8.79 港元收盘价的 PE 11/7/5 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 新车销量不及预期; 新产品上市节奏不及预期; “价格战”加剧。

### 盈利预测与财务指标

单位 / 百万人民币	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	179,204	224,783	268,688	298,828
增长率(%)	21.1	25.4	19.5	11.2
净利润	5,308	7,430	11,610	15,011
增长率(%)	0.9	40.0	56.3	29.3
EPS	0.53	0.74	1.15	1.49
P/E	15	11	7	5
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 6 月 28 日收盘价, 汇率 1HKD=0.92RMB)

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 8.79 港元



**分析师 崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

### 相关研究

- 吉利汽车 (0175.HK) 系列点评八: 新能源表现亮眼 极氪再创佳绩-2024/06/03
- 吉利汽车 (0175.HK) 系列点评七: 批发销量持续增长 极氪 001 再创佳绩-2024/05/04
- 吉利汽车 (0175.HK) 系列点评六: 批发销量高增 极氪 001 再创佳绩-2024/04/02
- 吉利汽车 (0175.HK) 系列点评五: 营收及毛利表现亮眼 盈利拐点向上-2024/03/21
- 吉利汽车 (0175.HK) 系列点评四: 极氪表现挺强 产品周期强劲-2024/03/03

图1：吉利汽车财务数据

	2021	2022	2023	2023H1	2023H2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
<b>营业收入 (亿元)</b>	1,020.2	1,479.6	1,792.0	731.8	1,060.2	335.1	396.7			523.2
同比 (%)	10%	45%	21.1%	26%	18.1%					56.1%
环比 (%)				-18%	44.9%		18.4%			
<b>毛利 (亿元)</b>	174.1	209.0	274.2	105.4	169.8	47.5	57.9			71.5
毛利率 (%)	17.1%	14.1%	15.3%	14.4%	15.9%	14.2%	14.6%			13.7%
<b>总销量 (万辆)</b>	132.8	143.3	168.8	69.4	99.4	31.8	37.6	46.1	53.1	47.6
同比 (%)	1%	8%	18%	13%	21.2%					49.5%
环比 (%)				-15%	43.0%		18.1%	22.7%	15.2%	-10.5%
<b>并表销量 (万辆, 不含领克)</b>	110.8	125.3	146.6	59.6	83.5	28.1	31.5	39.3	44.2	41.5
同比 (%)				12%	21%					47.5%
环比 (%)				-13%	40%		12.0%	24.9%	12.3%	-6.1%
<b>新能源销量 (万辆)</b>	8.8	32.9	48.7	15.8	33.0	6.2	9.5	14.2	18.8	14.4
同比	189%	272%	48%	44%	50%					130.9%
环比				-28%	109%		53.0%	48.7%	32.1%	-23.2%
其他收益/亏损净额 (亿元)	13.4	11.6	13.7	6.4	7.3	2.0	4.4			5.3
销售费用 (亿元)	-63.2	-82.3	-118.3	-47.7	-70.6	-22.0	-25.7			-33.9
销售费用率 (%)	-6.2%	-5.6%	-6.6%	-6.5%	-6.7%	-6.6%	-6.5%			-6.5%
管理费用 (行政费用) (亿元)	-79.1	-102.9	-120.2	-48.7	-71.5	-22.9	-25.7			-30.6
管理费用率 (%)	-7.8%	-7.0%	-6.7%	-6.7%	-6.7%	-6.8%	-6.5%			-5.9%
财务收入/(费用)净额 (亿元)	2.8	3.8	5.4	1.6	3.8	0.8	0.8			2.0
股份形式支出费用 (亿元)	-12.1	-14.9	-6.5	-4.4	-2.1	-2.1	-2.2			-1.8
应占联营公司损益	0.6	-1.8	3.7	1.3	2.3	0.4	0.9			1.9
应占共同控制实体损益 (含吉致金融、领克等)	11.5	8.3	2.3	0.1	5.0	-0.0	0.2			2.3
<b>净利润 (亿元)</b>	43.5	46.5	49.4	12.7	36.6	4.1	8.7			14.2
少数股东损益 (亿元)	-4.9	-6.1	-3.7	-3.0	-0.8	-3.1	0.1			-1.4
<b>归母净利润 (亿元)</b>	48.5	52.6	53.1	15.7	37.4	7.1	8.6			15.6
同比	-12%	9%	0.9%	1%	0.8%					118.6%
环比				-58%	137.9%		20.0%			
单车ASP (万元)	9.2	12.4	11.8	12.3	12.7	11.9	12.6			12.6
单车毛利 (元)	15,722	16,678	18,697	17,688	20,334	16,889	18,401			17,236
单车净利润 (元)	3,650	3,671	3,145	2,263	3,760	2,244	2,279			3,281
<b>极氪</b>	2021	2022	2023	2023H1	2023H2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
<b>收入 (亿元)</b>	65.3	317.9	516.4	212.7	303.7	86.2	126.5		163.6	147.4
<b>汽车业务占比 (%)</b>				62%	67%	55%			65%	55%
销量 (万辆)	0.6	7.2	11.9	4.3	7.6	1.5	2.7	3.6	4.0	3.3
毛利率 (%)	15.9%	7.8%	13.3%	10%	15.3%	7.9%	12.3%		14.2%	11.8%
<b>汽车业务毛利率 (%)</b>	1.9%	4.7%	15.0%			10.1%			15.3%	14.0%
<b>净利润 (亿元)</b>	-10.1	-20.4	-11.4	-8.1	-3.3	-6.8	-1.3			-4.4
净利率 (%)	-15%	-6%	-2%	-4%	-1%	-8%	-1%			-3%
单车ASP (万元)	25.7	27.3	28.3	30.9	26.8	31.0			26.7	24.7
单车净利润 (元)	-168,154	-28,340	-9,563	-18,982	-4,291	-44,768	-4,622			-13,400
<b>领克</b>	2021	2022	2023	2023H1	2023H2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
<b>收入 (亿元)</b>	301.1	291.1	347.9	124.6	223.2					
销量 (万辆)	22.1	18.0	22.0	8.2	13.8	3.7	4.5	5.8	8.0	6.1
<b>净利润 (亿元)</b>	7.0	0.1	-11.0	-6.6	-4.4					
净利率 (%)	2%	0%	-3%	-5%	-2%					
单车ASP (万元)	13.7	16.2	15.8	15.2	16.2					
单车净利润 (元)	3,177	40	-5,015	-8,054	-3,212					

资料来源：公司公告，民生证券研究院测算

## 公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	<b>113,635</b>	<b>124,136</b>	<b>161,210</b>	<b>174,802</b>
现金及现金等价物	36,775	41,867	56,086	64,868
应收账款及票据	35,898	44,381	51,579	57,086
存货	15,422	13,592	21,421	18,263
其他	25,539	24,296	32,125	34,585
<b>非流动资产合计</b>	<b>78,963</b>	<b>79,717</b>	<b>83,915</b>	<b>85,844</b>
固定资产	27,351	28,798	30,491	31,005
商誉及无形资产	23,954	22,460	23,966	24,331
其他	27,658	28,458	29,458	30,508
<b>资产总计</b>	<b>192,598</b>	<b>203,853</b>	<b>245,125</b>	<b>260,646</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>96,824</b>	<b>101,135</b>	<b>130,438</b>	<b>130,241</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	59,071	58,800	77,838	72,482
其他	37,753	42,335	52,601	57,759
<b>非流动负债合计</b>	<b>10,622</b>	<b>10,622</b>	<b>10,622</b>	<b>10,622</b>
长期借贷	5,440	5,440	5,440	5,440
其他	5,182	5,182	5,182	5,182
<b>负债合计</b>	<b>107,446</b>	<b>111,757</b>	<b>141,061</b>	<b>140,863</b>
普通股股本	184	184	184	184
储备	80,410	87,840	99,451	114,461
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>80,509</b>	<b>87,939</b>	<b>99,549</b>	<b>114,560</b>
少数股东权益	4,643	4,157	4,516	5,223
<b>股东权益合计</b>	<b>85,151</b>	<b>92,095</b>	<b>104,065</b>	<b>119,783</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>192,598</b>	<b>203,853</b>	<b>245,125</b>	<b>260,646</b>

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>22,342</b>	<b>12,075</b>	<b>24,903</b>	<b>17,191</b>
净利润	5,308	7,430	11,610	15,011
少数股东权益	-373	-486	359	707
折旧摊销	8,203	8,046	8,302	8,621
营运资金变动及其他	9,205	-2,915	4,632	-7,149
<b>投资活动现金流</b>	<b>-16,145</b>	<b>-6,711</b>	<b>-10,412</b>	<b>-8,137</b>
资本支出	-15,322	-8,000	-11,500	-9,500
其他投资	-822	1,289	1,088	1,363
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2,764</b>	<b>-272</b>	<b>-272</b>	<b>-272</b>
借款增加	-5,380	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-1,916	0	0	0
其他	4,532	-272	-272	-272
<b>现金净增加额</b>	<b>3,434</b>	<b>5,092</b>	<b>14,219</b>	<b>8,782</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>179,204</b>	<b>224,783</b>	<b>268,688</b>	<b>298,828</b>
其他收入	643	0	0	0
营业成本	151,789	188,593	224,086	248,027
销售费用	11,832	14,049	13,434	14,045
管理费用	12,020	13,712	17,733	19,125
研发费用	0	2,922	2,418	2,988
财务费用	-544	-280	-356	-569
权益性投资损益	599	413	788	1,113
其他损益	-399	1,516	1,140	1,140
除税前利润	4,950	7,715	13,300	17,465
所得税	15	772	1,330	1,746
净利润	4,935	6,944	11,970	15,718
少数股东损益	-373	-486	359	707
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,308</b>	<b>7,430</b>	<b>11,610</b>	<b>15,011</b>
EBIT	4,406	7,436	12,944	16,895
EBITDA	12,608	15,482	21,245	25,517
EPS (元)	0.53	0.74	1.15	1.49

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力(%)</b>				
营业收入	21.11	25.43	19.53	11.22
归属母公司净利润	0.91	39.96	56.27	29.29
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	15.30	16.10	16.60	17.00
销售净利率	2.96	3.31	4.32	5.02
ROE	6.59	8.45	11.66	13.10
ROIC	4.85	6.86	10.64	12.14
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	55.79	54.82	57.55	54.04
净负债比率(%)	-36.80	-39.55	-48.67	-49.61
流动比率	1.17	1.23	1.24	1.34
速动比率	0.82	0.93	0.90	1.02
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.02	1.13	1.20	1.18
应收账款周转率	5.51	5.60	5.60	5.50
应付账款周转率	2.90	3.20	3.28	3.30
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.53	0.74	1.15	1.49
每股经营现金流	2.22	1.20	2.47	1.71
每股净资产	8.00	8.74	9.89	11.38
<b>估值比率</b>				
P/E	15	11	7	5
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.97	3.23	2.36	1.96

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026