

吉利汽车(0175.HK)/汽车

证券研究报告/公司点评

2024年7月2日

评级：买入（维持）

市场价格：8.79 港元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：毛奕玄

执业证书编号：S0740523020003

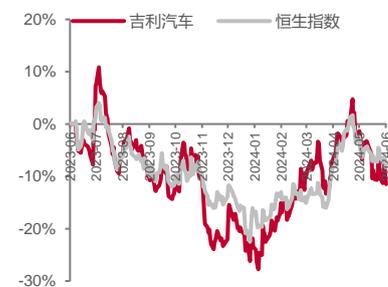
分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

基本状况

总股本(百万股)	10,063
流通股本(百万股)	10,063
市价(港元)	8.79
市值(百万港元)	88,457
流通市值(百万港元)	88,457

股价与行业-市场走势对比



公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	148,565	179,846	214,626	248,152	266,740
增长率 yoy%	46%	21%	19%	16%	7%
净利润(百万元)	5,123	5,166	7,450	8,726	10,082
增长率 yoy%	9%	1%	44%	17%	16%
每股收益(元)	0.51	0.51	0.74	0.87	1.00
每股现金流量	1.59	2.22	2.62	1.57	1.87
净资产收益率	7%	7%	9%	9%	10%
P/E	15.8	15.6	10.8	9.3	8.0
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8

备注：数据统计日期为2024年7月1日收盘价

投资要点

- 2024年6月28日，公司发布2024年一季报：2024Q1实现营业收入523.15亿元，同比+56.14%；实现归母净利润15.61亿元，同比+118.63%，营收、利润高速增长。
- 收入端：产品结构升级+出口加持，营收&ASP均稳步增长。总量来看，24Q1公司实现营业收入523.15亿元，同比+56.14%。其中，24Q1吉利（不含银河）、极氪、领克、银河品牌分别实现销量34.31万、3.31万、6.11万、3.85万辆，同比分别+51.49%、+117.01%、+64.31%（银河品牌为23年二季度开始销售，因此无同比数据）。出口方面，24Q1公司累计出口8.70万辆，同比+65.00%。ASP来看，剔除领克后，24Q1整体ASP约12.62万元，同比+0.69万元，主要受益于产品结构升级，以极氪为代表的高端品牌销量增长明显。
- 利润端：归母净利润高增，期间费用控制得当。24Q1公司实现归母净利润15.61亿元，同比+118.63%，增速较高；实现毛利率13.66%，同比-0.51pct。毛利率有所下滑。其中，极氪24Q1综合毛利率11.80%，汽车业务毛利率14.00%，同比+3.90pct，主要受益于极氪销量提升带来的规模效应。费用端来看，24Q1公司销售费用率、管理行政费用率分别为6.48%、5.85%，同比分别-0.09pct、-0.99pct，费用控制得当。此外，24Q1公司实现财务收入2.02亿元，同比+158.97%，主要因出售睿蓝45%股权，获得1.17亿元收益。
- 展望全年，银河、极氪、领克多款新车待发，品牌定位重构，基本面持续向好。1) 银河：基于GEA智能新能源架构的E5车型，搭载Flyme Auto车机，具备四屏联动功能，预计8月有望上市。2) 极氪：基于SEA浩瀚架构的5座MIX车型已于北京车展亮相，搭载“三滑门”、主副驾电动旋转座椅和隐藏式B柱，预计下半年有望正式上市。此外，与极氪007同平台的SUV车型CX1E也有望在今年首发3) 领克：Z10车型于6月正式发布，预计三季度有望实现交付，该车搭载800V高压，车尾采用虚线贯穿式尾灯，运动感十足。
- 投资建议：公司银河、极氪、领克品牌24年销量皆表现亮眼，在出口红利的双重叠加下全年业绩有望持续增长，我们预计2024-2026年公司整体营收分别为2146.26、2481.52、2667.40亿元，归母净利润分别为74.50、87.26、100.82亿元，对应PE分别为10.84、9.25、8.01X，维持“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济回升不及预期；新车型供给增多，价格战仍将继续；新车型市场接受度不及预期、电动化渗透率不及预期、报告中使用信息更新不及时风险。

图表：盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万人民币					单位:百万人民币				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	36,775	60,099	72,624	91,297	营业总收入	179,846	214,626	248,152	266,740
应收款项合计	42,358	45,508	55,551	50,987	主营业务收入	179,204	213,984	247,509	266,098
存货	15,422	8,955	10,747	11,970	其他营业收入	643	643	643	643
其他流动资产	19,080	1,200	1,399	1,532	营业总支出	175,801	208,634	240,084	257,316
流动资产合计	113,635	115,762	140,321	155,786	营业成本	151,789	179,104	206,670	221,659
固定资产净额	27,351	26,889	26,469	26,087	营业开支	24,012	29,530	33,414	35,657
权益性投资	15,703	17,273	19,001	20,901	营业利润	4,046	5,992	8,068	9,424
其他长期投资	118	251	218	196	净利息支出	-544	-1,600	-800	-800
商誉及无形资产	23,954	24,002	24,041	24,075	权益性投资损益	599	0	0	0
土地使用权	3,600	3,593	3,626	3,640	其他非经营性损益	-443	0	0	0
其他非流动资产	8,237	8,650	9,081	9,534	非经常项目前利润	4,746	7,592	8,868	10,224
非流动资产合计	78,963	80,658	82,436	84,433	非经常项目损益	204	0	0	0
资产总计	192,598	196,420	222,757	240,219	除税前利润	4,950	7,592	8,868	10,224
应付账款及票据	59,071	69,851	81,635	87,555	所得税	15	0	0	0
短期借贷及长期借贷当期到期部分	0	0	0	0	少数股东损益	-373	0	0	0
其他流动负债	37,753	27,227	32,455	34,815	持续经营净利润	5,308	7,592	8,868	10,224
流动负债合计	96,824	97,078	114,090	122,370	非持续经营净利润	0	0	0	0
长期借贷	5,440	5,940	6,440	5,440	净利润	5,308	7,592	8,868	10,224
其他非流动负债	5,182	800	900	1,000	优先股利及其他调整项	142	142	142	142
非流动负债合计	10,622	6,740	7,340	6,440	归属普通股股东净利润	5,166	7,450	8,726	10,082
负债总计	107,446	103,818	121,430	128,810	EPS (按最新股本摊薄)	0.51	0.74	0.87	1.00
归属母公司所有者权益	80,509	87,959	96,685	106,766					
少数股东权益	4,643	4,643	4,643	4,643					
股东权益总计	85,151	92,602	101,327	111,409					
负债及股东权益总计	192,598	196,420	222,757	240,219					

现金流量表				
单位:百万人民币				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	22,342	26,406	15,789	18,819
净利润	5,166	7,450	8,726	10,082
折旧和摊销	8,203	6,509	6,478	6,447
营运资本变动	10,048	14,046	1,386	3,090
其他非现金调整	-1,074	-1,600	-800	-800
投资活动现金流	-16,145	-8,316	-8,326	-8,532
资本支出	-15,322	-6,200	-6,200	-6,200
长期投资减少	-1,301	-1,704	-1,694	-1,878
少数股东权益增加	3,951	0	0	0
其他长期资产的减少/(增加)	-3,472	-412	-432	-454
融资活动现金流	-2,764	5,234	5,062	8,386
借款增加	-5,380	500	500	-1,000
股利分配	-2,012	-2,012	-1,863	-2,618
普通股增加	0	0	0	0
其他融资活动产生的现金流量净额	4,628	6,746	6,425	12,004

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	21.1%	19.4%	15.7%	7.5%
归属普通股股东净利润增长率	0.8%	44.2%	17.1%	15.5%
获利能力				
毛利率	15.3%	16.3%	16.5%	16.7%
净利率	3.0%	3.5%	3.6%	3.8%
ROE	6.6%	8.8%	9.5%	9.9%
ROA	2.9%	3.8%	4.2%	4.4%
偿债能力				
资产负债率	55.8%	52.9%	54.5%	53.6%
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.74	0.87	1.00
每股经营现金流	2.22	2.62	1.57	1.87
每股净资产	8.00	8.74	9.61	10.61
估值比率				
P/E	15.6	10.8	9.3	8.0
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。