

2024 年 08 月 22 日

吉利汽车 (175.HK)

业绩符合预期，未来新车值得期待

上半年公司收入达到 1073 亿，创历史新高，经调整归母净利润为 33.7 亿，符合预期。2024 年是吉利汽车的产品大年，新能源车型不断丰富，盈利能力持续改善。维持目标价 12 港元，对应 24 年 8.1 倍预测市盈率，距离现价有 52% 上涨空间，买入评级。

报告摘要

上半年收入创历史新高。上半年营收 1073.1 亿元，同比增长 47%，增长动力主要来自于销量提升，上半年公司总销量达到 95.6 万辆，同比增长 41%。归母净利润 106.0 亿元，同比增长 575%。经调整归母净利润为 33.7 亿，同比增长 114%，业绩符合预期。调整项是吉利汽车出售合营公司 Horse Powertrain 部分权益所得 74.7 亿。

上调全年销量目标，下半年有多款新车上市。上半年公司销量超预期完成，油电双线齐增长。上半年总销量 95.6 万辆，新能源销量 32 万辆，出口 19.7 万辆，均创下历史新高。管理层根据销售情况做出调整，将全年销量目标从 190 万辆上调至 200 万辆，当中吉利品牌 148 万辆，极氪品牌 23 万辆，领克 29 万辆。下半年三大品牌继续深耕细作，提升产品竞争力。下半年吉利汽车品牌投放 3 款新车，完善细分市场布局，扩大市场份额。渠道上将几何全面升级并入银河网络，海外加快开拓墨西哥、澳新等新兴市场。极氪品牌将推出两款新车，三季度推出极氪 7X，四季度推出极氪 MIX。极氪补齐智驾短板，已经推出全栈自研的浩瀚智驾 2.0，实现端到端量产上车，城市 N2P 年底开启交付。领克品牌推出两款全新纯电产品，加速新能源渠道布局，预计年底发展超 280 家。加快出口，聚焦欧洲、亚太等核心战略市场。我们看好银河 E5、极氪 7X、领克 Z10 等新车上市后销量表现，都有望成为月销量过万的爆款产品。

以旧换新政策加码，有助于拉动行业需求增长。7 月 25 日，《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》中提到对报废符合条件车辆并购买新能源车的补贴金额由 1 万元提升至 2 万元，对报废国三及以下燃油车并购买 2.0L 及以下燃油车补贴金额由 7000 元提升至 1.5 万元，补贴金额实现显著提升。公司作为中低价格带主流车企，是政策的主要受益者。

投资建议。2024 年是吉利汽车的产品大年，新能源车型不断丰富，盈利能力持续改善。我们维持目标价 12 港元，对应 24 年 8.1 倍预测市盈率，距离现价有 52% 上涨空间，买入评级。

风险提示：行业竞争加剧；价格战；

31/12 年结：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	147,965	179,204	210,600	240,926	282,607
增长率(%)	46%	21%	18%	14%	17%
归母净利润	5,260	5,308	13,966	10,279	14,339
增长率(%)	9%	1%	163%	-26%	40%
毛利率(%)	14.1%	15.3%	15.1%	15.5%	15.9%
净利率(%)	3.6%	3.0%	6.6%	4.3%	5.1%
每股收益(元)	0.53	0.52	1.38	1.01	1.41
每股净资产(元)	7.60	7.93	9.26	10.07	11.23
市盈率	13.8	14.0	5.3	7.2	5.2
市净率	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
净资产收益率(%)	7.3%	6.8%	16.0%	10.5%	13.3%
股息收益率	2.6%	2.7%	2.8%	3.5%	3.9%

数据来源：公司资料，安信国际预测

公司动态分析

证券研究报告

汽车行业

投资评级：买入

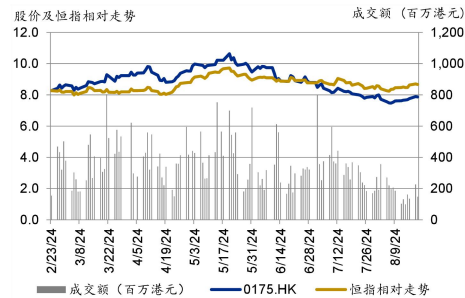
目标价格：12 港元

现价 (2024-08-21): 7.9 港元

总市值(百万港元)	79,198.82
流通市值(百万港元)	79,198.82
总股本(百万股)	10,063.38
流通股本(百万股)	10,063.38
12 个月低/高(港元)	7.2/10.8
平均成交(百万港元)	301.77

股东结构	
李书福	42.3%
其他	57.7%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-3.01	-12.48	-12.44
绝对收益	-2.48	-21.37	-14.89

数据来源：彭博、港交所、公司

王强

分析师

+852 2213 1422

jimmywang@eif.com.hk

财务预测

损益表(百万元)

	22年 实际	23年 实际	24年 预测	25年 预测	26年 预测
收入	147965	179204	210600	240926	282607
毛利	20896	27415	31801	37344	44934
销售费用	(8228)	(11832)	(13268)	(14937)	(16956)
管理费用	(10294)	(12020)	(13900)	(15419)	(17804)
其他收入	1157	1367	1463	1448	1521
营业收入	3531	4930	6096	8435	11695
财务开支	380	544	642	674	708
营业外收支	771	(525)	6678	702	1036
税前盈利	4682	4950	13416	9812	13439
所得税	(32)	(15)	(720)	(294)	(403)
少数股东应占利润	611	373	1270	761	1304
净利润	5260	5308	13966	10279	14339
EPS (元)	0.53	0.52	1.38	1.01	1.41
增长					
总收入 (%)	46%	21%	18%	14%	17%
每股收益 (%)	9%	-2%	163%	-26%	40%

资产负债表(百万元)

	22年 实际	23年 实际	24年 预测	25年 预测	26年 预测
现金	33341	35746	39473	44033	42851
应收账款	34392	42711	40155	43640	48631
存货	10822	15422	14533	16217	16850
其他流动资产	508	19756	4733	4409	4117
总流动资产	79064	113635	98894	108299	112449
固定资产	32201	27351	28013	28010	27007
投资性资产	7369	9572	10476	11431	12468
其他固定资产	39192	42040	62022	61463	61744
总资产	157826	192598	199405	209203	213668
应付帐款	65481	87398	90597	92839	86708
短期银行贷款	0	0	0	0	0
其他短期负债	3472	9426	1462	1485	1248
总短期负债	68953	96824	92059	94324	87956
长期银行贷款	2758	2840	3124	2812	2531
其他负债	9919	7782	6890	7312	7961
总负债	81631	107446	102073	104448	98448
少数股东权益	1065	4643	3373	2612	1308
股东权益	75130	80509	93959	102143	113912
每股账面值(元)	7.6	7.9	9.3	10.1	11.2
营运资金	10111	16811	6835	13976	24493

数据来源：公司资料，安信国际预测

财务分析

	22年 实际	23年 实际	24年 预测	25年 预测	26年 预测
盈利能力					
毛利率	14.1%	15.3%	15.1%	15.5%	15.9%
净利率	3.6%	3.0%	6.6%	4.3%	5.1%
ROE	7.3%	6.8%	16.0%	10.5%	13.3%

营运表现

SG&A收入(%)	13%	13%	13%	13%	12%
实际税率(%)	1%	0%	5%	3%	3%
股息支付率(%)	35%	38%	15%	25%	20%
库存周转天数	31	37	30	29	26
应付账款天数	188	210	185	166	133
应收账款天数	85	87	70	66	63

财务状况

总负债/股本	1.1	1.3	1.1	1.0	0.9
收入/总资产	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
总资产/股本	2.1	2.4	2.1	2.0	1.9

现金流量表(百万元)

	22年 实际	23年 实际	24年 预测	25年 预测	26年 预测
融资成本	(380)	(544)	(642)	(674)	(708)
营运资金变化	12429	13411	5942	22879	25447
所得税	(32)	(15)	(720)	(294)	(403)
其他营运活动	4002	9490	7131	(2314)	(11102)
营运现金流	16018	22342	11710	19596	13234
资本开支	(10337)	(15322)	(17400)	(14400)	(13400)
其他投资活动	(1793)	(822)	8794	592	660
投资活动现金流	(12130)	(16145)	(8606)	(13808)	(12740)
负债变化	88	663	284	(312)	(281)
股本变化	1	0	0	0	0
股息	(1788)	(1916)	(2033)	(2095)	(2570)
其他融资活动	3024	(1511)	1343	1180	1175
融资活动现金流	1325	(2764)	(406)	(1227)	(1676)
现金变化	5213	3434	2698	4560	(1182)
期初持有现金	28014	33341	36775	39473	44033
汇率变动	114	0	0	0	0
期末持有现金	33341	36775	39473	44033	42851

数据来源：公司资料，安信国际预测

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解, 分析, 预测, 推断和期望都是以这些可靠数据为基础, 只是代表观点的表达。安信国际, 其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断, 可随时更改而毋须另行通知。安信国际, 其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险, 若干投资可能不易变卖, 而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标, 财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告, 而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前, 应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工, 可能不时地, 在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券, (2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖, (3)与此报告所提到的任何公司存在顾问, 投资银行, 或其他金融服务业务关系, (4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际, 其母公司和/或附属公司的一位或多位董事, 高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士, 尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国, 或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释), 安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此, 投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权, 任何人不得以任何目的复制, 派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15% 以上;
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5% 至 15%;
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 5%;
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 -15%;
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15% 以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010