

汽车

收盘价 目标价 潜在涨幅
港元 7.88 港元 12.50 +58.6%

2024年8月21日

吉利汽车 (175 HK)

2 季度盈利大幅改善，新车型和出口支持销量持续改善，维持买入

2024 上半年业绩基本符合我们预期。吉利上半年营收 1,073 亿元（人民币，下同），同比增长 46.6%，略高于我们和市场的预期。上半年销量同比强劲增长 41% 至 95.6 万辆，主要由于去年吉利处于新能源转型期基数较低，银河和极氪销量带动上半年总销量大幅增长。毛利率 15.1%，较去年同期 14.4% 略有改善，我们认为主要受惠于产品组合改善和成本控制。上半年销售/行政费用增速低于收入增长，分别同比增 32.7%/42.1%。经营利润受收入大幅增长，毛利率改善和成本控制支持下，同比大幅增 149.3%。上半年归母净利润 106 亿元，同比增 574.7%。扣除雷诺收益和股权支付等费用，核心归母净利润 46.8 亿元，同比增长 140.5%。

单看 2 季度，收入同比增 5.1% 至 550 亿元。毛利率 16.5%，环比扩 2.8 个百分点。销售费用率 5.3%，环比降 1.1 个百分点。行政费用率 7.0%，环比扩 1.2 个百分点。2 季度折旧摊销费用大幅下降，毛利率和整体费用率改善明显。2 季度核心归母净利润 31.8 亿元，较 1 季度 15 亿元大幅提升。

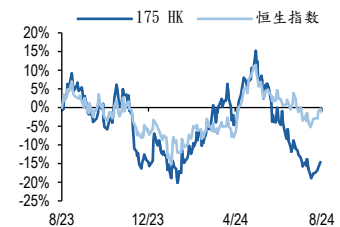
极氪 2 季度核心归母净利润扭亏。上半年极氪净亏损 10 亿元，加回股权费用 9.3 亿元，调整后净亏损约 0.7 亿元，基本实现盈亏平衡。单看 2 季度，极氪收入 200 亿元，净亏损 5.6 亿元，加回股权费用后，调整后归母净利润约 2 亿元，基本符合市场预期。根据极氪 (ZK US) 财报，2 季度实现扭亏主要得益于销量增长（环比增 66%）和毛利率的明显环比扩张。其中，电池及组件业务的毛利率从 1 季度的 6.9% 明显扩张至 2 季度的 20%。

维持买入，新车型和出口布局有望支持下半年销量持续改善。吉利上半年业绩大致符合我们的预期。今年下半年还有 6 款新能源车型上市，包括极氪 MIX/7X，银河 PHEV SUV 等和出口加速布局，有望支持销量在下半年持续改善。我们维持买入评级和目标价 12.50 港元。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	10.64
52周低位 (港元)	7.34
市值 (百万港元)	79,299.59
日均成交量 (百万)	60.85
年初至今变化 (%)	(8.27)
200天平均价 (港元)	8.81

资料来源: FactSet

陈庆

angus.chan@bocomgroup.com
(86) 21 6065 3601

李柳晓, PhD, CFA

joyce.li@bocomgroup.com
(852) 3766 1854

财务数据一览

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万人民币)	147,965	179,204	210,932	240,524	269,537
同比增长 (%)	45.6	21.1	17.7	14.0	12.1
净利润 (百万人民币)	5,402	5,786	6,491	8,324	10,113
每股盈利 (人民币)	0.54	0.58	0.65	0.83	1.01
同比增长 (%)	6.3	6.8	12.2	28.2	21.5
市盈率 (倍)	13.4	12.6	11.2	8.7	7.2
每股账面净值 (人民币)	7.49	8.00	8.45	9.03	9.71
市账率 (倍)	0.96	0.90	0.86	0.80	0.74
股息率 (%)	2.9	3.0	3.7	4.8	5.8

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

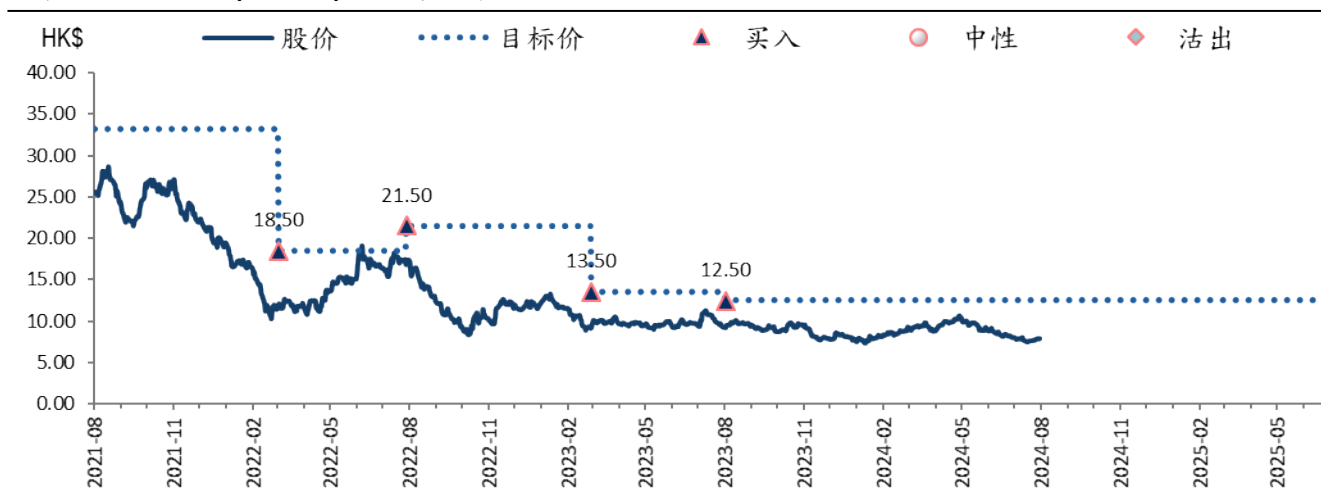
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 吉利汽车 2024 上半年业绩

人民币百万	1H23	1H24	同比
营业额	73,182	107,305	46.6%
销售成本	(62,641)	(91,085)	45.4%
毛利润	10,540	16,221	53.9%
其他收入和收益净额	640	877	36.9%
销售和分销费用	(4,768)	(6,327)	32.7%
行政费用	(4,867)	(6,916)	42.1%
运营利润	1,546	3,854	149.3%
贸易和其他应收账款减值损失	59	(38)	-164.2%
非金融资产之(减值亏损)/减值亏损拨回净额	0	(240)	
以股份为基础的付款	(436)	(1,279)	193.1%
财务费用净额	161	424	164.0%
应占联营公司业绩	133	332	150.1%
应占合资企业亏损	12	417	3369.8%
处置合资企业权益的收益	0	7,470	
税前利润	1,474	10,940	642.1%
税项	(201)	(556)	177.3%
税后利润	1,274	10,384	715.4%
少数股东权益	297	214	-27.9%
净利润	1,571	10,598	574.7%
核心净利润	1,948	4,685	140.5%
利润率			
毛利率	14.4%	15.1%	
营业利润率	2.1%	3.6%	
净利润率	2.1%	9.9%	
主要费用率			
销售费用	-6.5%	-5.9%	
管理费用	-6.7%	-6.4%	
销量(万辆)	678	956	41.0%

资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 2: 吉利汽车 (175 HK) 目标价和评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 3: 交银国际汽车行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
689009 CH	九号公司	买入	48.25	51.47	6.7%	2024年08月07日	电动两轮车
1585 HK	雅迪控股	买入	9.58	15.13	57.9%	2024年07月02日	电动两轮车
2451 HK	绿源集团	中性	6.65	6.24	-6.2%	2024年07月02日	电动两轮车
3808 HK	中国重汽	买入	20.50	26.49	29.2%	2024年03月26日	重卡
2338 HK	潍柴动力	买入	12.16	18.60	53.0%	2024年03月14日	重卡
2333 HK	长城汽车	买入	10.56	16.30	54.4%	2024年07月11日	整车厂
2015 HK	理想汽车	买入	80.95	120.34	48.7%	2024年05月24日	整车厂
9866 HK	蔚来汽车	买入	31.10	59.88	92.5%	2024年05月16日	整车厂
1211 HK	比亚迪股份	买入	225.20	306.48	36.1%	2024年03月27日	整车厂
175 HK	吉利汽车	买入	7.88	12.50	58.6%	2023年08月23日	整车厂
9868 HK	小鹏汽车	中性	26.95	30.53	13.3%	2024年06月20日	整车厂
2238 HK	广汽集团	中性	2.54	3.34	31.5%	2024年04月01日	整车厂

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 收盘价截至 2024 年 8 月 21 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	147,965	179,204	210,932	240,524	269,537
主营业务成本	(127,069)	(151,789)	(178,659)	(203,243)	(226,950)
毛利	20,896	27,415	32,273	37,281	42,587
销售及管理费用	(18,522)	(23,852)	(28,265)	(31,749)	(35,579)
其他经营净收入/费用	1,157	1,367	1,609	1,835	2,056
经营利润	3,531	4,930	5,617	7,367	9,064
财务成本净额	380	544	572	600	630
应占联营公司利润及亏损	651	599	593	606	639
其他非经营净收入/费用	261	(646)	(717)	(796)	(884)
税前利润	4,823	5,427	6,064	7,777	9,449
税费	(32)	(15)	(30)	(39)	(47)
非控股权益	611	373	457	585	711
净利润	5,402	5,786	6,491	8,324	10,113
作每股收益计算的净利润	5,402	5,786	6,491	8,324	10,113

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	33,341	35,746	39,692	43,786	53,999
应收账款及票据	34,392	42,711	45,377	51,743	57,985
存货	10,822	15,422	15,445	17,571	19,620
其他流动资产	508	19,756	18,769	18,818	18,875
总流动资产	79,064	113,635	119,283	131,918	150,478
物业、厂房及设备	32,201	27,351	23,039	18,577	13,978
无形资产	22,548	23,920	25,116	26,372	27,690
合资企业/联营公司投资	14,235	15,703	16,975	18,359	19,865
其他长期资产	9,778	11,989	12,998	14,099	15,301
总长期资产	78,762	78,963	78,128	77,407	76,835
总资产	157,826	192,598	197,411	209,325	227,313
短期贷款	2,062	0	0	0	0
应付账款	65,481	87,398	88,106	94,661	106,325
其他短期负债	1,410	9,426	9,503	9,584	9,669
总流动负债	68,953	96,824	97,609	104,245	115,993
长期贷款	2,758	2,840	2,840	2,840	2,840
其他长期负债	9,919	7,782	7,810	7,839	7,869
总长期负债	12,677	10,622	10,650	10,679	10,710
总负债	81,631	107,446	108,259	114,924	126,703
股本	184	184	184	184	184
储备及其他资本项目	74,947	80,325	84,782	90,617	97,537
股东权益	75,130	80,509	84,966	90,801	97,721
非控股权益	1,065	4,643	4,186	3,601	2,889
总权益	76,196	85,151	89,152	94,401	100,611

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前利润	4,682	4,950	6,064	7,777	9,449
折旧及摊销	8,318	8,203	7,867	8,013	8,148
营运资本变动	5,672	11,238	(1,905)	(1,855)	3,458
税费	(2,082)	(2,307)	(637)	(707)	(784)
其他经营活动现金流	(571)	259	0	0	0
经营活动现金流	16,018	22,342	11,390	13,227	20,271
资本开支	(3,516)	(5,711)	(3,503)	(3,504)	(3,505)
其他投资活动现金流	(8,614)	(10,433)	(2,936)	(3,140)	(3,361)
投资活动现金流	(12,130)	(16,145)	(6,439)	(6,644)	(6,866)
负债净变动	4,612	(4,805)	0	0	0
股息	(1,833)	(1,964)	(2,033)	(2,489)	(3,192)
其他融资活动现金流	(1,454)	4,005	0	0	0
融资活动现金流	1,325	(2,764)	(2,033)	(2,489)	(3,192)
汇率收益/损失	114	0	0	0	0
年初现金	28,014	33,341	36,775	39,692	43,786
年末现金	33,341	35,746	39,692	43,786	53,999

财务比率					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	0.538	0.575	0.645	0.827	1.005
全面摊薄每股收益	0.532	0.571	0.641	0.822	0.998
每股股息	0.210	0.220	0.269	0.345	0.419
每股账面值	7.488	8.004	8.447	9.027	9.715
利润率分析(%)					
毛利率	14.1	15.3	15.3	15.5	15.8
EBIT利润率	2.3	2.5	2.7	3.1	3.4
净利率	3.7	3.2	3.1	3.5	3.8
盈利能力(%)					
ROA	3.3	2.8	3.6	4.3	4.8
ROE	7.3	6.8	7.8	9.5	10.7
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2024年8月21日
吉利汽车 (175 HK)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，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法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际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。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际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，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员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。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，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。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

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。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。