

吉利汽车 (00175.HK)
乘用车

证券研究报告/公司点评报告

2024年11月15日

评级: 买入(维持)

分析师: 何俊艺

执业证书编号: S0740523020004

Email: hejy02@zts.com.cn

分析师: 毛奕玄

执业证书编号: S0740523020003

Email: maoyx@zts.com.cn

分析师: 刘欣畅

执业证书编号: S0740522120003

Email: liuxc03@zts.com.cn

分析师: 白臻哲

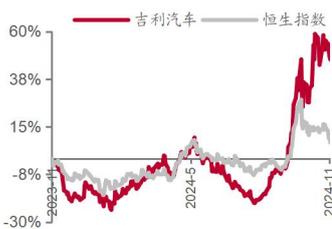
执业证书编号: S0740524070006

Email: baizz@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	10,069.51
流通股本(百万股)	10,069.51
市价(港元)	13.90
市值(百万港元)	139,966.22
流通市值(百万港元)	139,966.22

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《24H1 毛利率表现亮眼，产品周期持续向上》2024-08-26
- 《24Q1 业绩符合预期，多品牌发力带动利润高增长》2024-07-02
- 《吉利汽车：品牌定位重构，电动化加速》2024-05-19

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	216,289	263,751	311,402
增长率 yoy%	46%	21%	20%	22%	18%
归母净利润(百万元)	5,123	5,166	16,209	12,175	14,540
增长率 yoy%	9%	1%	214%	-25%	19%
每股收益(元)	0.51	0.51	1.61	1.21	1.44
每股现金流量	1.59	2.22	3.48	2.09	2.71
净资产收益率	7%	7%	18%	12%	13%
P/E	25.3	25.1	8.0	10.6	8.9
P/B	1.7	1.6	1.3	1.2	1.0

备注: 股价截止自2024年11月14日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件概括:** 2024年11月14日, 公司发布2024年三季报, 2024年前三季度实现营业收入1676.84亿元, 实现净利润129.34亿元。其中, 单三季度实现营业收入603.78亿元, 同比+20.50%, 实现净利润24.55亿元, 同比+92.40%。
- 收入端: 银河品牌发力+出口维稳, 营收持续增长。** 总量来看, 24Q3公司实现营业收入603.78亿元, 同比+20.50%, 环比+9.80%, 实现销量53.40万辆, 同环比分别+15.79%/11.24%。其中, 24Q3吉利(不含银河)、极氪、领克、银河品牌分别实现销量33.71万、5.50万、6.96万、7.23万辆, 同/环比分别+4.86%/6.22%、+51.54%/0.35%、+20.51%/7.17%、+110.95%/68.47%, 银河品牌环比高增主要受益于新车银河E5的拉动。出口方面, 24Q3公司出口11.66万辆, 同环比分别+60.25%/5.64%。ASP来看, 剔除领克后, 24Q3整体ASP约13.00万元, 同比+0.58万元。
- 利润端: 极氪毛利率显著提升, 集团整体盈利能力稳定, 期间费用控制得当。** 24Q3公司实现净利润24.55亿元, 同比+92.40%, 实现扣非净利润约27.60亿元, 实现毛利率15.58%, 同环比分别+0.14pct/-0.92pct。其中, 极氪Q3整车毛利率约15.70%, 环比+1.50pct, 创年内新高, 主要受益于交付量提高带来的规模效应。费用端, 24Q3销售、管理费用率分别为4.47%、5.82%, 同环比分别-1.73pct/-0.88pct、-0.54pct/-1.19pct, 期间费用控制得当。
- 展望四季度及2025年, 新一代雷神混动发布, 星舰7、改款L6/L7等多款车型密集上市, 产品周期持续向上。** 2024年10月, 公司发布新一代雷神EM-i动力系统, 其实测续航超2300km, 百公里油耗2.62L, 与此同时发动机最高热效率达46.5%, 性能优异。星舰7、银河L6/L7改款都将基于此系统, 其中星舰7已进行预售, 预售价格10.98-14.28万, 该车定位紧凑型SUV, 有望成为银河E5后的下一爆款车型。
- 投资建议:** 公司银河、极氪等品牌24Q3销量持续走高, 且盈利能力持续提升, 基本面向上, 考虑到明年银河品牌有多款热销车型上市, 有望带动该品牌量利双增, 我们调整2024-2026年公司营业收入分别为2162.89(原值2146.26)、2637.51(原值2481.52)、3114.02(原值2667.40)亿元, 归母净利润分别为162.09(原值149.20)、121.75(原值87.26)、145.40(原值100.82)亿元, 对应PE分别为7.99X、10.63X、8.90X, 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。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	36,775	68,710	84,282	110,368	营业总收入	179,846	216,289	263,751	311,402
应收款项合计	42,358	45,941	60,241	64,626	主营业务收入	179,204	215,646	263,108	310,759
存货	15,422	8,984	11,379	13,935	其他营业收入	643	643	643	643
其他流动资产	19,080	1,207	1,476	1,755	营业总支出	175,801	209,007	252,234	297,520
流动资产合计	113,635	124,842	157,378	190,684	营业成本	151,789	179,679	218,819	258,053
固定资产净额	27,351	26,889	26,469	26,087	营业开支	24,012	29,328	33,415	39,466
权益性投资	15,703	17,273	19,001	20,901	营业利润	4,046	7,282	11,517	13,882
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	8,882	12,317	14,682
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	205,500	239,814	275,117	除税前利润	4,950	8,882	12,317	14,682
应付账款及票据	59,071	70,075	86,434	101,931	所得税	15	0	0	0
短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	27,324	34,373	40,538	持续经营净利润	5,308	8,882	12,317	14,682
流动负债合计	96,824	97,399	120,807	142,469	非持续经营净利润	0	7,470	0	0
长期借贷	5,440	5,940	6,440	5,440	净利润	5,308	16,352	12,317	14,682
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	16,209	12,175	14,540
负债总计	107,446	104,139	128,147	148,909	EPS (按最新股本摊薄)	0.51	1.61	1.21	1.44
归属母公司所有者权益	80,509	96,718	108,893	123,433	主要财务比率				
少数股东权益	4,643	4,643	2,775	2,775	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
股东权益总计	85,151	101,361	111,668	126,208	成长能力				
负债及股东权益总计	192,598	205,500	239,814	275,117	营业收入增长率	21.1%	20.3%	22.0%	18.1%
现金流量表					归属普通股股东净利润增长率	0.8%	213.8%	-24.9%	19.4%
单位:百万元					获利能力				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	毛利率	15.3%	16.7%	16.8%	17.0%
经营活动现金流	22,342	35,017	21,025	27,267	净利率	3.0%	7.6%	4.7%	4.7%
净利润	5,166	16,209	12,175	14,540	ROE	6.6%	18.3%	11.8%	12.5%
折旧和摊销	8,203	6,509	6,478	6,447	ROA	2.9%	8.1%	5.5%	5.6%
营运资本变动	10,048	13,898	3,173	7,080	偿债能力				
其他非现金调整	-1,074	-1,600	-800	-800	资产负债率	55.8%	50.7%	53.4%	54.1%
投资活动现金流	-16,145	-8,316	-8,326	-8,532	流动比率	1.2	1.3	1.3	1.3
资本支出	-15,322	-6,200	-6,200	-6,200	速动比率	1.0	1.2	1.2	1.2
长期投资减少	-1,301	-1,704	-1,694	-1,878	每股指标(元)				
少数股东权益增加	3,951	0	0	0	每股收益	0.51	1.61	1.21	1.44
其他长期资产的减少/(增加)	-3,472	-412	-432	-454	每股经营现金流	2.22	3.48	2.09	2.71
融资活动现金流	-2,764	5,234	2,873	7,351	每股净资产	8.00	9.61	10.81	12.26
借款增加	-5,380	500	500	-1,000	估值比率				
股利分配	-2,012	-2,012	-4,052	-3,652	P/E	25.1	8.0	10.6	8.9
普通股增加	0	0	0	0	P/B	1.6	1.3	1.2	1.0
其他融资活动产生的现金流量净额	4,628	6,746	6,425	12,003					

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。