

港股公司|公司点评|吉利汽车 (00175)

销量业绩创新高，进入新时代



报告要点

三季度收入创新高、经营利润超预期。公司 2024Q3 实现销量 53.4 万辆，同比增长 18.7%，环比增长 8.6%，创单季度销量历史新高。对应 2024Q3 营业收入 603.8 亿元，同比增长 20.5%，环比增长 9.8%。实现单车收入 11.3 万元，同比增长 1.5%，环比增长 1.1%，主要受益车型结构改善。《台州宣言》落地加速，吉利战略转向聚焦、整合。极氪收购沃尔沃、吉利控股所持有的领克股权，交易完成后极氪持有领克 51% 的股权，吉利汽车持有 49%。此外，吉利汽车收购吉利控股所持有的极氪 11.3% 极氪股权，持有极氪的股权比例由 51.5% 上升至 62.8%。

分析师及联系人



高登

SAC: S0590523110004 SAC: S0590523100009



陈斯竹

吉利汽车 (00175)

销量业绩创新高，进入新时代

行业：汽车/乘用车
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：13.90 港元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 10,070/10,070
 流通市值(百万港元) 139,966.22
 每股净资产(元) 8.69
 资产负债率(%) 53.90
 一年内最高/最低(港元) 15.54/7.24

股价相对走势



相关报告

- 《吉利汽车 (00175): 从新车计划看吉利汽车销量空间》2024.11.12
- 《吉利汽车 (00175): 吉利汽车9月销量点评: 银河E5上市热销, 新能源销量创历史新高》2024.10.04



扫码查看更多

事件:

2024年11月14日, 吉利汽车公布2024年三季度业绩。2024Q3营业收入603.8亿元, 同比增长20.5%, 环比增长9.8%; 归母净利润24.6亿元, 同比增长92.3%, 环比下滑72.8%。

➤ 三季报收入创新高, 经营利润超预期

公司2024Q3销量为53.4万辆, 同比增长18.7%, 环比增长8.6%, 创单季度销量历史新高。对应2024Q3营业收入603.8亿元, 同比增长20.5%, 环比增长9.8%。实现单车收入11.3万元, 同比增长1.5%, 环比增长1.1%, 主要受益车型结构改善。毛利率为15.6%, 同比下降2.7pct, 环比下降0.9pct。期间费用率10.5%, 同比下降2.4pct, 环比下降2.3pct。归母净利润虽受合营公司拖累表现依旧亮眼, 同环比实现高增。2024Q3应占合营公司收益-3.3亿元, 同比减少3.5亿元, 环比减少5.2亿元。剔除出售资产获得的一次性收益后归母净利润为24.6亿元, 同比增长92.3%, 环比增长56.4%。

➤ 《台州宣言》落地, 吉利战略聚焦、整合加速

2024年9月20日, 吉利控股集团正式发布《台州宣言》, 包含五大举措推动企业战略转型。其中战略聚焦、战略整合旨在聚焦汽车主业, 全面梳理吉利各业务板块, 厘清业务定位。2024年11月14日, 吉利汽车发布公告, 涉及极氪收购沃尔沃所持的领克30%股权, 吉利控股所持的领克20%股权, 分别对价人民币54亿元和36亿元, 合领克整体估值180亿元。交易完成后极氪向领克增资3.67亿元, 股权比例变更为极氪持有51%, 吉利汽车持有49%。此外, 吉利汽车收购吉利控股所持有的极氪11.3%极氪股权, 持有极氪的股权比例由51.5%上升至62.8%。有望进一步整合各个业务线条, 减少同业竞争内耗, 品牌定位互补, 提升规模经济效益推动降本增效。

➤ 投资建议

受益于新车周期良好, 吉利汽车有望迎来销量和份额的双提升。我们预计公司2024-2026年总销量(含极氪、领克)为214.3/278.2/328.0万辆, 营业总收入分别为2390.3/3255.2/3956.9亿元, 同比增速分别为32.9%/36.2%/21.6%, 归母净利润分别为164.1/127.4/164.7亿元, 同比增速分别为209.1%/-22.4%/29.3%, 对应EPS分别为1.63/1.26/1.64元/股, 3年CAGR为45.8%。鉴于公司成长性优势明显和车型产品周期优势领先, 给予“买入”评级。

风险提示: 产品交付不及预期; 行业竞争加剧; 上游原材料涨价风险, 销量预测存在偏差的风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(亿元)	1,485.65	1,798.46	2,390.26	3,255.23	3,956.94
增长率(%)	45.6%	21.1%	32.9%	36.2%	21.6%
EBITDA(亿元)	125.23	126.08	250.80	210.21	242.74
归母净利润(亿元)	52.60	53.08	164.10	127.36	164.67
增长率(%)	8.5%	0.9%	209.1%	-22.4%	29.3%
EPS(元/股)	0.51	0.51	1.63	1.26	1.64
市盈率(P/E)	20.56	15.50	7.85	10.11	7.82
市净率(P/B)	1.40	0.99	1.33	1.17	1.02
EV/EBITDA	6.62	3.82	2.07	1.03	0.02

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年11月14日收盘价

1. 风险提示

- 1、**产品交付不及预期**: 若公司产品交付不及预期, 将影响公司销量以及收入的提升;
- 2、**行业竞争加剧**: 若汽车行业竞争加剧, 车企盈利能力将受到影响;
- 3、**上游原材料涨价风险**: 上游原材料价格的波动将影响车企盈利能力。
- 4、**销量预测存在偏差的风险**: 上述销量预测, 仅基于车型产品力和所在细分市场历史销量, 故存在销量偏差风险, 可能对盈利预测造成偏差。

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	33,341	36,775	83,368	114,610	136,654
应收款项	33,966	42,358	56,030	76,357	92,847
存货	10,822	15,422	16,690	22,609	27,393
其他流动资产	935	19,079	1,709	2,141	2,492
流动资产合计	79,064	113,635	157,797	215,718	259,386
固定资产	32,201	27,351	28,798	30,028	31,074
无形资产	22,609	23,954	24,563	25,051	25,440
非流动资产合计	78,762	78,963	84,967	86,685	88,120
资产总计	157,826	192,598	242,764	302,402	347,506
应付款项	45,557	59,071	77,886	105,510	118,704
短期借款	2,062	0	0	0	0
其他流动负债	21,334	37,753	52,466	71,496	86,933
流动负债合计	68,953	96,824	130,352	177,006	205,637
长期债务	8,758	5,440	6,440	7,440	8,440
其他长期负债	3,919	5,182	5,401	5,401	5,401
非流动负债合计	12,677	10,622	11,841	12,841	13,841
负债合计	81,631	107,446	142,193	189,846	219,478
归属母公司股东权益	75,130	80,509	97,002	109,820	126,370
少数股东权益	1,065	4,643	3,569	2,736	1,659
负债股东权益合计	157,826	192,598	242,764	302,402	347,506

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	4,650	4,935	15,337	11,903	15,390
非现金支出	8318	8203	9943	10282	10564
营运资金变动	5672	11238.2	35959	19975	7007
其他变动	-2,621	-2033.8	-6,923	844	1,412
经营活动现金流	16,018	22,342	54,316	43,004	34,373
资本支出	-10,337	-15,322	-12,000	-12,000	-12,000
长期投资	-2,186	-1,377	0	0	0
其他	392	555	3,417	-584	-1,114
投资活动现金流	-12,130	-16,145	-8,583	-12,584	-13,114
债权融资	9	0	0	0	0
股权融资	-523	-5,422	1,000	1,000	1,000
其他	1,839	2,658	-223	-260	-298
筹资活动现金流	1,325	-2,764	777	740	702
现金净增加额	5,327	3,434	46,593	31,242	22,043

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 11 月 14 日收盘价

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	147,965	179,204	238,426	324,923	395,094
其他收入	600	642	600	600	600
营业成本	127,069	151,789	200,278	271,311	328,719
毛利	20,896	27,415	38,148	53,612	66,376
研发费用	1,966	3,361	3,338	4,549	5,531
SG&A	18,522	23,852	27,419	36,716	44,646
息税前利润 (EBIT)	4,205	4,406	15,137	10,739	13,710
所得税	32	15	313	243	314
净利润	4,650	4,935	15,337	11,903	15,390
少数股东损益	-611	-373	-1,074	-833	-1,077
归属于母公司净利润	5,260	5,308	16,410	12,736	16,467

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标					
每股收益	0.51	0.51	1.63	1.26	1.64
每股净资产	7.47	8.00	9.63	10.91	12.55
每股经营现金净流	1.59	2.22	5.39	4.27	3.41
每股股利	-	-	-	-	-
回报率					
净资产收益率	7.00%	6.59%	16.92%	11.60%	13.03%
总资产收益率	3.33%	2.76%	6.76%	4.21%	4.74%
投入资本收益率	4.80%	4.85%	13.86%	8.77%	9.85%
增长率					
营业收入增长率	45.62%	21.11%	33.05%	36.28%	21.60%
EBIT 增长率	-4.10%	4.77%	243.59%	-29.06%	27.67%
净利润增长率	8.52%	0.91%	209.14%	-22.39%	29.30%
总资产增长率	17.48%	22.03%	26.05%	24.57%	14.92%
资产管理能力					
应收账款周转天数	68.5	65.3	63.1	62.4	65.6
存货周转天数	23.2	31.1	28.9	26.1	27.4
应付账款周转天数	110.0	124.1	123.1	121.7	122.8
固定资产周转天数	76.7	59.8	42.4	32.6	27.8
偿债能力					
流动比率	1.15	1.17	1.21	1.22	1.26
速动比率	0.98	0.82	1.07	1.08	1.12
净负债/股东权益	-29.56%	-36.80%	-76.49%	-95.21%	-100.14%
EBIT 利息保障倍数	9.3	10.6	68.0	41.3	46.0
资产负债率	51.72%	55.79%	58.57%	62.78%	63.16%

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼