

公司研究

领克与极氪公告合并，新能源车转型迎收获期

——吉利汽车（0175.HK）2024年三季度业绩点评报告

要点

3Q24 业绩同环比显著改善：2024年前三季度公司总收入同比+36.0%至1,676.8亿元，归母净利润同比+358%至130.5亿元（扣非后归母净利润61.3亿元）。3Q24总收入同比+20.5%/环比+9.8%至603.8亿元，归母净利润同比+92%/环比-73%至24.6亿元（扣非后归母净利润27.6亿元）。公司3Q24单车ASP（剔除领克后）环比+2.8%至11.1万元，扣非后单车盈利<0.6万元。

架构化降本带动盈利改善，极氪首次扭亏为盈：2024年前三季度公司毛利率同比+0.5pcts至15.3%，3Q24毛利率同比+0.1pcts/环比-0.9pcts至15.6%。2024年前三季度公司SG&A费用率同比-1.3pcts至11.6%，3Q24 SG&A费用率同比-2.3pcts/环比-2.1pcts至10.3%。1) 公司毛利率环比下降受到会计准则调整+极氪毛利率下滑影响，还原后基本与2Q24持平。盈利能力环比改善的原因包括，a) 公司资源整合实现降本增效；b) 极氪单季度首次实现扭亏为盈，3Q24单车盈利152元（vs. 2Q24单车亏损1.0万元）。2) 展望未来公司旗下强调资源整合+平台化战略将贡献更大盈利弹性。

领克拟并入极氪实现股权结构再优化，内部重组加速进行中：公司2024/9发表《台州宣言》中明确会将合并重组作为集团调整的主旋律，后续进行的调整包括几何并入银河品牌、收购宁波乘用车。11/14公司公告进行极氪+领克的品牌整合，具体股权调整包括，上市公司对极氪的持股比例将增至约62.8%，极氪将持有领克51%股份，剩余49%股份继续由吉利汽车旗下全资子公司持有。我们判断，1) 领克合并后将作为上市公司控股子公司（持股比例约81%），考虑到领克在欧洲地区的前瞻布局、以及与沃尔沃渠道端的合作深化，预计领克后续有望实现扭亏并为上市公司报表端贡献增量。2) 双方将采取在品牌方面相对独立、内部资源协同的合作模式。**a) 品牌端：**领克聚焦于中高端市场并以中小车型为主、极氪坚持豪华定位并布局中大车型。**b) 资源端：**双方会增加在生产+技术资源方面的协同，同时极氪也将利用领克品牌的渠道进行下沉市场布局。综上，公司在技术、产品领域厚积薄发，后续将通过品牌重组+聚焦形成更清晰的产品矩阵，预计竞争加剧下的规模优势有望进一步增强。

维持“买入”评级：鉴于政策助力、叠加公司多款高性价比车型上市爬坡有望驱动销量向好，我们上调2024E-2026E归母净利润预测3.8%/23.7%/26.2%至人民币163.1/126.1/159.3亿元，上调目标价至HK\$18.08（对应13.5x 25E PE）。我们看好公司各品牌中长期新能源车转型前景，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，新车型上市/销量爬坡不及预期，市场竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	147,965	179,204	238,235	364,459	410,249
营业收入增长率	45.6%	21.1%	32.9%	53.0%	12.6%
归母净利润（百万元）	5,260	5,308	16,313	12,607	15,929
归母净利润增长率	8.5%	0.9%	207.3%	-22.7%	26.3%
EPS（元）	0.50	0.51	1.61	1.24	1.57
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.19%	6.13%	16.28%	12.09%	13.83%
P/E	24.4	24.0	7.6	9.8	7.8
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2024-11-15（1港币=0.9270人民币）

买入（维持）

当前价/目标价：13.18/18.08 港币

作者

分析师：倪昱婧，CFA

执业证书编号：S0930515090002

021-52523852

niyj@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	100.70
总市值(亿港元):	1327.16
一年最低/最高(港币):	7.24/15.54
近3月换手率(%):	87.53

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	13.27	58.39	26.71
绝对	10.02	69.85	38.01

资料来源：Wind（数据截至2024/11/15）

相关研报

- 《转型迫在眉睫，静待插混销量爬坡》——吉利汽车（175.HK）2022 业绩点评报告2023-03-23
- 《多品牌战略，助力新能源车爬坡放量》——吉利汽车（175.HK）2023 中期业绩点评报告2023-08-24
- 《全年业绩表现稳健，产品储备丰富潜力可期》——吉利汽车（175.HK）2023 业绩点评报告2024-03-23
- 《1Q24 业绩同比显著增长，子品牌势能持续进阶》——吉利汽车（175.HK）2024 一季度业绩点评报告2024-07-03
- 《一次性净收益带动业绩超预期，全品牌开启新车型周期》——吉利汽车（175.HK）2024 年半年度点评报告2024-08-26

表 1: 损益表

(单位: 百万人民币)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	147,965	179,204	238,235	364,459	410,249
营业成本	127,069	151,789	200,925	306,580	343,048
其他收入	1,157	1,367	1,906	2,187	2,461
销售费用	8,228	12,010	14,771	22,596	25,435
管理费用	10,294	12,020	15,485	23,690	26,666
股权激励费用	1,489	646	2,000	2,500	3,000
经营性利润	2,042	4,105	6,960	11,279	14,561
利润总额	4,650	4,935	14,830	12,007	15,171
少数股东损益	-611	-373	-1,483	-600	-759
归属母公司净利润	5,260	5,308	16,313	12,607	15,929

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 资产负债表

(单位: 百万人民币)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	157,826	192,598	225,334	301,061	275,745
流动资产	79,064	113,635	126,339	210,260	184,767
货币资金	33,728	36,689	61,239	101,742	104,005
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	34,392	42,711	35,399	67,265	46,693
存货	10,822	15,422	13,281	25,041	17,840
其他流动资产	121	18,813	16,420	16,211	16,229
非流动资产	78,762	78,963	98,995	90,801	90,978
固定资产	32,201	27,351	29,879	31,297	32,720
无形资产	22,548	23,920	28,555	28,764	29,538
联营与合营资产	14,235	15,703	20,500	14,500	14,500
其他非流动资产	9,778	11,989	20,061	16,240	14,220
总负债	81,631	107,446	127,222	196,753	161,083
无息负债	77,966	103,225	122,458	190,613	154,551
有息负债	3,664	4,222	4,764	6,140	6,532
股东权益	76,196	85,151	98,113	104,307	114,662
股本	184	184	184	184	184
储备	71,534	76,912	87,516	95,710	106,064
归属本公司股权持有人权益	75,130	80,509	91,113	99,307	109,662
少数股东权益	1,065	4,643	7,000	5,000	5,000

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3: 现金流量表

(单位: 百万人民币)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	16,018	22,343	30,700	45,407	7,951
净利润	4,650	4,935	14,830	12,007	15,171
折旧与摊销	8,318	8,203	8,927	9,384	9,978
净营运资金增加	5,672	11,239	9,373	27,000	-13,678
其他	-2,622	-2,034	-2,431	-2,985	-3,521
投资活动现金流	-12,130	-16,145	-9,163	-3,628	-4,197
资本性支出	-3,516	-5,711	-2,528	-1,419	-1,423
其他资产变化	-8,614	-10,433	-6,635	-2,209	-2,774
筹资活动现金流	1,325	-2,764	-74	-1,276	-1,491
有息负债变化	88	663	464	1,376	392
股本变化	1,264	4,805	0	0	0
现金及等价物净增加额	5,213	3,434	21,463	40,503	2,263
现金及等价物期末余额	33,341	36,775	58,239	98,742	101,005

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP