

吉利汽车 (00175.HK)

2024 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 品牌合并提升战略协同

买入 (维持)

2024 年 11 月 20 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

执业证书: S0600524100001
mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	148565	179846	250809	316050	344520
同比(%)	45.63	21.06	39.46	26.01	9.01
归母净利润 (百万元)	5260	5308	16816	13575	15988
同比(%)	8.52	0.91	216.78	(19.27)	17.78
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.52	0.53	1.67	1.35	1.59
P/E (现价&最新摊薄)	24.21	23.99	7.57	9.38	7.97

投资要点

- **公告要点:** 公司披露 2024 年三季报, 公司单季度营收 603.78 亿元, 同环比分别+20.5%/+9.8%; 净利润 24.55 亿元, 同环比分别+92.4%/-72.8%。扣除非经常性损益后股东溢利为 27.6 亿元, 表现符合市场预期。
- **Q3 业绩扣除一次性因素影响后符合预期。1) 营收方面:** 公司 Q3 实现总销量 53.4 万台, 同环比分别+18.7%/+11.3%, 其中包括非并表领克品牌销量 6.96 万台, 同环比+20.5%/+7.2%; 扣除领克品牌后, 公司 24Q3 吉利+极氪单车均价 (含零部件以及技术授权等费用近似) 13 万元, 同环比+1.8%/-1.9%。其中极氪 Q3 营收为 183.6 亿元, 同环比分别+31.9%/-8.3%, 极氪 Q3 销量为 5.5 万辆, 同环比分别+51.1%/+0.4%。**2) 毛利率:** 2024Q3 毛利率为 15.6%, 同环比分别+0.1/-0.9pct, 环比降低主要原因为: 降本主要在 Q2 确认导致基数高&会计准则调整影响毛利率约 0.4pct&极氪毛利率环比下滑 (电池业务波动影响)。**3) 费用率:** 24Q3 销售费用率/行政费用率分别为 4.47%/5.82%, 同比分别-1.7/-0.5pct, 环比分别-0.9/+1.2pct。**4) 其他事项:** 基于保守的财务估计, 2024Q3 领克一次性计提 5.98 亿元减值, 公司预期领克在未来不会再发生减值事项。**5) 公司 24Q3 实现归母净利润 24.6 亿元, 同环比分别+92.4%/-72.8% (Q2 有大额非经项目影响)。对应单车净利为 0.55 万元 (指吉利品牌单车净利), 同环比分别+76%/+86.6%。其中极氪 2024Q3 净利为 0.08 亿元 (2023Q3 为-0.9 亿元, 2024Q2 为-5.59 亿元), 扭亏为盈, 单车净利润 0.02 万元。**
- **吉利购买极氪股份:** 上市公司主体现金支付 58.35 亿元收购极氪 11.3% 股权, 收购完成后吉利汽车将持有极氪 62.8% 的股权。**极氪购买领克股份:** 极氪支付 36 亿元收购吉利控股持有的领克 20% 股权&支付 54 亿元收购沃尔沃持有的领克 30% 股权, 同时极氪将对领克增资, 收购完成后极氪合计持有领克 51% 股权, 后续领克业绩将并表。由于极氪/领克存在价格定位类似车型, 合并后可提升集团内战略协同和业务整合, 消除同业竞争, 减少重复投入, 销售网络互补, 进一步提升供应链成本竞争力。
- **盈利预测与投资评级:** 由于银河新车型终端反馈较佳, 我们上调公司 2024-2026 年归母净利润预期至 168/136/160 亿元, (原为 151/115/138 亿元), 对应 PE 分别为 8/9/8 倍, 维持吉利汽车 “买入” 评级。
- **风险提示:** 乘用车下游需求复苏低于预期; 价格战超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	13.60
一年最低/最高价	7.24/15.54
市净率(倍)	1.54
港股流通市值(百万港元)	136,945.37

基础数据

每股净资产(元)	8.81
资产负债率(%)	54.23
总股本(百万股)	10,069.51
流通股本(百万股)	10,069.51

相关研究

- 《吉利汽车(00175.HK): 8 月全矩阵同环比向上, 车型+智驾持续补足》
2024-09-05
- 《吉利汽车(00175.HK): 2024 年半年报点评: Q2 经营性业绩符合预期, 多品牌经营向好》
2024-08-26

吉利汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	113,634.90	157,182.05	196,019.60	216,361.69	营业总收入	179,846.45	250,809.09	316,050.00	344,520.00
现金及现金等价物	36,775.29	106,642.84	132,687.94	147,610.87	营业成本	151,788.52	210,679.64	263,901.75	285,951.60
应收账款及票据	35,898.29	696.69	877.92	957.00	销售费用	11,831.98	16,051.78	20,227.20	22,049.28
存货	15,422.22	29,261.06	36,653.02	39,715.50	管理费用	12,020.14	16,302.59	20,543.25	21,704.76
其他流动资产	25,539.10	20,581.45	25,800.73	28,078.33	研发费用	3,360.79	0.00	0.00	0.00
非流动资产	78,962.78	92,977.28	101,978.60	111,304.86	其他费用	160.30	250.81	316.05	344.52
固定资产	27,350.54	34,180.36	40,668.70	47,032.62	经营利润	4,045.52	7,524.27	11,061.75	14,469.84
商誉及无形资产	23,954.03	26,086.12	28,599.11	31,561.45	利息收入	961.36	2,419.38	4,166.07	3,417.20
长期投资	15,702.96	15,702.96	15,702.96	15,702.96	利息支出	417.01	(26.79)	(26.79)	(26.79)
其他长期投资	117.75	117.75	117.75	117.75	其他收益	360.08	6,968.38	(433.10)	(539.04)
其他非流动资产	11,837.50	16,890.08	16,890.08	16,890.08	利润总额	4,949.94	16,938.83	14,821.51	17,374.79
资产总计	192,597.68	250,159.33	297,998.21	327,666.55	所得税	14.92	846.94	2,075.01	2,432.47
流动负债	96,823.93	137,957.70	173,050.08	187,776.10	净利润	4,935.02	16,091.89	12,746.50	14,942.32
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(373.39)	(724.13)	(828.52)	(1,045.96)
应付账款及票据	59,070.54	105,339.82	131,950.88	142,975.80	归属母公司净利润	5,308.41	16,816.02	13,575.02	15,988.28
其他	37,753.39	32,617.88	41,099.20	44,800.30	EBIT	4,405.59	14,492.65	10,628.65	13,930.80
非流动负债	10,622.26	10,958.24	10,958.24	10,958.24	EBITDA	12,608.35	16,030.74	12,627.33	16,104.55
长期借款	5,440.24	5,440.24	5,440.24	5,440.24					
其他	5,182.02	5,518.00	5,518.00	5,518.00					
负债合计	107,446.18	148,915.94	184,008.32	198,734.34					
股本	183.81	183.81	183.81	183.81	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	4,642.67	3,918.54	3,090.02	2,044.05	每股收益(元)	0.53	1.67	1.35	1.59
归属母公司股东权益	80,508.82	97,324.85	110,899.87	126,888.15	每股净资产(元)	8.00	9.67	11.01	12.60
负债和股东权益	192,597.68	250,159.33	297,998.21	327,666.55	发行在外股份(百万股)	10,069.51	10,069.51	10,069.51	10,069.51
					ROIC(%)	4.95	13.96	8.08	9.44
					ROE(%)	6.59	17.28	12.24	12.60
					毛利率(%)	15.30	16.00	16.50	17.00
					销售净利率(%)	2.96	6.70	4.30	4.64
					资产负债率(%)	55.79	59.53	61.75	60.65
					收入增长率(%)	21.06	39.46	26.01	9.01
					归母净利润增长率(%)	0.91	216.78	(19.27)	17.78
					P/E	23.99	7.57	9.38	7.97
					P/B	1.58	1.31	1.15	1.00
					EV/EBITDA	3.89	1.63	0.01	(0.92)

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年11月20日的0.93,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>