吉利汽车（00175）

全面深化沃尔沃合作，进一步夯实内功

买入（维持）

2021 年 02 月 25 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	98,139	96,136	105,297	114,333
同比（%）	-8.6%	-2.0%	9.5%	8.6%
归母净利润（百万元）	8,215	6,918	8,777	11,377
同比（%）	-34.1%	-15.8%	26.9%	29.6%
每股收益（元/股）	0.84	0.71	0.89	1.16
P/E（倍）	26.37	31.32	24.68	19.04

■ **公告要点：**

吉利汽车 2 月 24 日晚发布公告称，与沃尔沃形成最佳合并方案，双方在保持各自现有独立公司结构的基础上，就动力总成、电气化、自动驾驶、运营协作四大领域进行一系列合作，建立新的治理模式保障项目高校开展，加强双方协同效应。

■ **动力总成+电气化+自动驾驶深度合作，聚焦新四化，加速技术进步。**

1）动力总成业务股权合并，强化技术优势。吉利与沃尔沃双方就动力总成业务联合成立采购公司，2021 年底正式运营。发挥吉利 CMA/BMA/PMA 以及沃尔沃 SPA 模块化生产平台优势，不断提高零部件通用化率，显著降低成本，提升协同效应；另外，吉利进一步融合沃尔沃成熟的小排量动力总成及混动技术，强化自身在动力总成领域的技术优势，保持行业领先水准。2）**电气化+自动驾驶业务深度合作，聚焦新四化，满足市场多元化需求**。吉利与沃尔沃在 SEA+SPA2 纯电模块化架构基础上共同开发下一代模块平台，双方共享技术成果。并由沃尔沃子公司 Zenseact AB 牵头开发自动驾驶解决方案，在沃尔沃自身业内顶尖安全技术基础上向电动化、智能化迈进，未来与 Waymo 等国际企业充分合作，以较低投入实现最优效果。

■ **加强运营协作，技术+运营+联合多点布局，积极迎接行业百年变局。**

领克品牌去年年底进入欧洲市场，借由沃尔沃成熟的海外销售渠道和售后网络，加速领克品牌在欧洲知名度的提升。此外，吉利在瑞典成立研发中心，与沃尔沃就技术和渠道运营等方面合作更加紧密，相辅相成。吉利还与百度（自动驾驶技术）、腾讯（数字化）、富士康（代工生产）等各类势力进行业务合作，积极主动迎接汽车行业与计算机、AI 智能等行业碰撞下带来的百年变局，推动行业实现整体共赢。

■ **盈利预测与投资评级：**

我们预测公司 2020-2022 年营业收入 961.4/1053.0/1143.3 亿元，同比-2.0%/+9.5%/+8.6%，归母净利润 69.18/87.77/113.77 亿元，同比-15.8%/+26.9%/+29.6%，对应 EPS 为 0.71/0.89/1.16 元，对应 PE 为 31.12/24.68/19.04 倍。考虑到吉利未来业绩迎来新一轮改善，当下对应 PE 估值处于低位，**维持吉利汽车“买入”评级**。

■ **风险提示：**全球疫情控制低于预期；下游乘用车需求复苏低于预期；与沃尔沃合并协同效应低于预期。

证券分析师 黄细里
执业证号：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn

股价走势

市场数据

收盘价(港元)	26.60
一年最低/最高价	10.00/36.45
市净率(倍)	3.80
港股流通市值(百万港元)	261177.46

基础数据

每股净资产(元)	5.82
资产负债率(%)	43.52
总股本(百万股)	9818.70
流通股本(百万股)	9818.70

相关研究

1、《吉利汽车（00175）：1 月吉利同比高增长，星瑞/领克表现靓丽》2021-02-09

2、《吉利汽车（00175）：12 月销量劲增，2021 目标销量快速增长》2021-01-07

3、《吉利汽车（00175）：9 月吉利销量强劲增长》2020-10-09

请务必阅读正文之后的免责声明部分

吉利汽车三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**50,053**	**58,135**	**67,603**	**83,827**
现金	19,322	24,548	36,019	50,039
应收账款	3,006	11,788	5,812	7,944
存货	4,821	5,012	4,905	5,505
其他流动资产	21,722	15,694	19,859	19,092
非流动资产	**57,621**	**55,845**	**56,659**	**56,325**
长期股权投资	8,837	6,655	7,272	7,588
固定资产	24,098	24,518	24,731	24,739
在建工程	2,170	2,136	2,109	2,087
无形资产	14,046	13,722	13,407	13,102
其他非流动资产	8,470	8,808	9,138	8,806
资产总计	**107,674**	**113,981**	**124,262**	**140,153**
流动负债	**47,544**	**46,391**	**47,587**	**52,319**
短期借款	0	891	755	549
应付账款	33,758	30,898	32,398	36,235
其他流动负债	13,786	11,867	13,435	14,090
非流动负债	**5,956**	**6,438**	**6,670**	**6,355**
长期借款	2,089	2,089	2,089	2,089
其他非流动负债	3,867	4,349	4,581	4,266
负债合计	**53,500**	**52,829**	**54,258**	**58,674**
少数股东权益	485	544	620	718
归属母公司股东权益	53,689	60,608	69,384	80,761
负债和股东权益	**107,674**	**113,981**	**124,262**	**140,153**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	16,689	5,132	13,579	15,575
投资活动现金流	-13,354	-163	-2,647	-1,686
筹资活动现金流	176	257	538	131
现金净增加额	3,510	5,226	11,471	14,020
折旧和摊销	2,354	2,538	2,729	2,919
资本开支	-3,568	-2,500	-2,500	-2,500
营运资本变动	2,711	-3,277	2,937	3,051

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**98,139**	**96,136**	**105,297**	**114,333**
减:营业成本	82,481	80,946	87,923	93,753
营业税金及附加	376	443	445	505
营业费用	2,661	3,653	3,159	3,087
管理费用	1,613	1,586	1,685	1,715
研发费用	3,073	3,172	3,685	4,002
财务费用	-159	-93	-206	-407
资产减值损失	5	0	0	0
加:投资净收益	848	848	848	848
其他收益	802	874	875	850
资产处置收益	-44	-44	-44	-44
营业利润	**9,704**	**8,159**	**10,339**	**13,388**
加:营业外净收支	-46	-46	-46	-46
利润总额	**9,658**	**8,114**	**10,294**	**13,343**
减:所得税费用	1,373	1,136	1,441	1,868
少数股东损益	71	60	76	98
归属母公司净利润	**8,215**	**6,918**	**8,777**	**11,377**
EBIT	9,494	8,020	10,088	12,935
EBITDA	9,494	10,558	12,817	15,854

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.84	0.71	0.89	1.16
每股净资产(元)	5.86	6.18	7.07	8.23
发行在外股份(百万股)	9167	9819	9819	9819
ROIC(%)	14.6%	10.8%	12.0%	13.3%
ROE(%)	16.6%	12.0%	13.4%	15.0%
毛利率(%)	16.0%	15.8%	16.5%	18.0%
销售净利率(%)	8.4%	7.3%	8.4%	10.0%
资产负债率(%)	49.7%	46.3%	43.7%	41.9%
收入增长率(%)	-8.6%	-2.0%	9.5%	8.6%
净利润增长率(%)	-34.1%	-15.8%	26.9%	29.6%
P/E	26.37	31.32	24.68	19.04
P/B	3.77	3.57	3.12	2.68
EV/EBITDA	11.43	18.53	14.37	10.72

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所（港币兑人民币汇率为 1 港币= 0.83 元）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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