

2021年06月21日

吉利汽车 (175.HK)

公司动态分析

证券研究报告

汽车行业

极氪 001 上市热销，远超预期

6月15日，极氪官方宣布极氪001发布2个月以来，市场反馈远超预期，2021年可交付订单已售罄。我们认为极氪001的成功，证明吉利汽车在智能电动车领域的雄厚实力，以及浩瀚平台的先进性。最后我们维持公司目标价40港元，较现价有67%上涨空间，对应21-22年预测市盈率分别为36.1倍和25.9倍，维持买入评级。

报告摘要

极氪001上市热销，已经停止接受意向金，21年可交付订单已售罄。4月15日，极氪001正式上市接受预定，共推出三款车型，分别为长续航双电机WE版、超长续航单电机WE版以及超长续航双电机YOU版，售价区间为28.1-36万元。极氪001发布2个月以来，市场反馈远超预期，极氪微信小程序新增注册用户31万，全网粉丝关注量超过100万，2021年可交付订单1万辆已售罄。6月15日起，停止接受意向金，10月起全力以赴为已交定金用户交车。6月15号以后交定金用户明年春节后开始按顺序交交付。极氪APP将于6月30日正式上线，从7月份开始，极氪001将在全国20个核心城市陆续举行展览，邀请客户试乘试驾。国庆前后，上海首家极氪空间将开业。同期，极氪首家主题店也将在杭州正式开业。

下半年是吉利新车上市的密集期。我们认为下半年吉利汽车将进入新车上市的密集期。预计7月初正式发售星越L，星越L现在处于预售阶段。和星瑞一样，星越L同样基于沃尔沃与吉利共研平台CMA打造。8月发售新帝豪，帝豪一直是中国自主品牌轿车类销量冠军，也是吉利轿车类销量最高的车型。此次换代有利于售价和竞争力提升。10月极氪001交付，以及四季度正式发售领克09。我们看好吉利新车型上市，标志着吉利进入新一轮强劲的产品周期。

维持目标价40港元，买入评级。我们看好极氪品牌发展，有利于吉利汽车的估值提升，最后我们维持公司目标价40港元，较现价有67%上涨空间，对应21-22年预测市盈率分别为36.1倍和25.9倍，维持买入评级。

风险提示：科创板上市失败；疫情恶化；极氪发展不如预期

(31/12 年结; 百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	97,401	92,114	107,773	130,406	147,880
增长率(%)	-9%	-5%	17%	21%	13%
净利润	8,190	5,487	8,471	11,780	14,846
增长率(%)	-35%	-33%	54%	39%	26%
毛利率(%)	17.4%	16.0%	17.5%	18.7%	19.8%
净利率(%)	8.4%	6.0%	7.9%	9.0%	10.0%
每股收益(元)	0.91	0.57	0.89	1.23	1.55
每股净资产(元)	6.06	6.66	7.38	8.39	9.63
市盈率	21.0	33.4	21.7	15.6	12.8
市净率	3.2	2.9	2.6	2.3	2.0
净资产收益率(%)	16.5%	9.3%	12.6%	15.6%	17.2%
股息收益率	1.2%	0.9%	1.2%	1.6%	2.1%

数据来源：公司资料，安信国际预测

投资评级: 买入

目标价格: 40

现价 (2021-06-18): 24.0 港元

总市值(百万港元)	230,510.25
流通市值(百万港元)	230,510.25
总股本(百万股)	9,820.30
流通股本(百万股)	9,820.30
12个月低/高(港元)	17.3/36.5
平均成交(百万港元)	1,580.94

股东结构

李书福	41.2%
其他	58.8%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	25.08	0.69	76.79
绝对收益	26.28	0.40	93.66

数据来源：彭博、港交所、公司

王强行业分析师

+852 2213 1422 jimmywang@eif.com.hk

财务摘要

损益表(百万元)

	19年 实际	20年 实际	21年 预测	22年 预测	23年 预测
收入	97401	92114	107773	130406	147880
毛利	16917	14737	18860	24386	29280
销售费用	(4332)	(5053)	(5604)	(6651)	(7394)
管理费用	(5122)	(5745)	(6359)	(7433)	(8429)
其他收入	1225	1039	1200	1212	1224
营业收入	8687	4978	8098	11514	14681
财务开支	108	162	164	173	181
营业外收支	842	1255	1677	2135	2557
税前盈利	9636	6395	9939	13822	17420
所得税	(1375)	(866)	(1391)	(1935)	(2439)
少数股东应占利润	(72)	(41)	(77)	(107)	(135)
净利润	8190	5487	8471	11780	14846
EPS (元)	0.91	0.57	0.89	1.23	1.55

增长

总收入 (%)	-9%	-5%	17%	21%	13%
每股收益 (%)	-35%	-37%	54%	39%	26%

资产负债表(百万元)

	19年 实际	20年 实际	21年 预测	22年 预测	23年 预测
现金	19281	18977	24855	27320	32018
应收账款	25845	27868	32606	39453	44740
存货	4821	3691	4877	6397	7013
其他流动资产	67	399	399	399	399
总流动资产	50014	50935	62737	73569	84169
固定资产	27070	26574	27588	27450	28332
投资性资产	3693	3537	3993	4454	4922
其他固定资产	27150	29769	28389	30044	29991
总资产	107928	110816	122707	135517	147415
应付帐款	47873	41516	47706	51196	51544
短期银行贷款	0	0	0	0	0
其他短期负债	653	371	340	340	340
总短期负债	48526	41887	48046	51536	51884
长期银行贷款	2089	1960	1764	1587	1429
其他负债	2388	2756	1773	1500	1173
总负债	53003	46602	51583	54624	54486
少数股东权益	489	582	659	766	901
股东权益	54436	63631	70465	80127	92028
每股账面值(元)	6.1	6.7	7.4	8.4	9.6
营运资金	1488	9048	14691	22032	32285

财务分析

	19年 实际	20年 实际	21年 预测	22年 预测	23年 预测
盈利能力					
毛利率	17.4%	16.0%	17.5%	18.7%	19.8%
净利率	8.4%	6.0%	7.9%	9.0%	10.0%
ROE	16.5%	9.3%	12.6%	15.6%	17.2%

营运表现

SG&A/收入(%)	10%	12%	11%	11%	11%
实际税率(%)	14%	14%	14%	14%	14%
股息支付率(%)	25%	30%	25%	25%	25%
库存周转天数	22	17	20	22	22
应付账款天数	217	196	196	176	159
应收账款天数	97	110	110	110	110

财务状况

总负债/股本	1.0	0.7	0.7	0.7	0.6
收入/总资产	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
总资产/股本	2.0	1.7	1.7	1.7	1.6

现金流量表(百万元)

	19年 实际	20年 实际	21年 预测	22年 预测	23年 预测
融资成本					
融资成本	(108)	(162)	(164)	(173)	(181)
营运资金变化	12510	10497	16182	19415	22585
所得税	(1375)	(866)	(1391)	(1935)	(2439)
其他营运活动	1510	(7919)	430	(4704)	(5374)
营运现金流	12538	1550	15056	12603	14592
资本开支					
资本开支	(7575)	(7042)	(7400)	(8400)	(7400)
其他投资活动	(3216)	1612	189	249	273
投资活动现金流	(10791)	(5430)	(7211)	(8151)	(7127)
负债变化					
负债变化	688	0	(196)	(176)	(159)
股本变化					
股本变化	0	0	0	0	0
股息					
股息	(2806)	(2121)	(1637)	(2118)	(2945)
其他融资活动	3881	5882	(88)	308	337
融资活动现金流	1763	3761	(1921)	(1986)	(2767)
现金变化					
现金变化	3510	(119)	5925	2465	4698
期初持有现金					
期初持有现金	15737	19281	18931	24855	27320
汇率变动					
汇率变动	34	(232)	0	0	0
期末持有现金					
期末持有现金	19281	18931	24855	27320	32018

数据来源：公司资料，安信国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接、间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010