

Q1 批发同比 2019 年-9%，星瑞表现靓丽 买入（维持）

2021 年 04 月 08 日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	92,114	116,881	151,402	194,898
同比（%）	-5.4%	26.9%	29.5%	28.7%
归母净利润（百万元）	5,534	8,420	12,044	16,922
同比（%）	-32.4%	52.2%	43.0%	40.5%
每股收益（元/股）	0.56	0.86	1.23	1.72
P/E（倍）	30.39	19.97	13.96	9.94

投资要点

■ **公告要点：**3 月吉利汽车销量 100029 辆，同比 2020 年+37%，同比 2019 年-19.75%，环比+30%。Q1 总销量 333576 辆，同比 2020 年+62%，同比 2019 年-9.01%，占 2021 年公司全年销量目标 153 万辆的 22%。分品牌来看，领克品牌 3 月销量为 16390 辆，同比+122%，环比+39%；星瑞 3 月销量 14,356 辆，环比+97%；新能源及电气化产品 3 月销量为 5,657 辆，环比+122.8%。分海内外市场来看，3 月海外出口销量为 10064 辆，同比大涨 219%，中国市场销量为 89965 辆，同比+29%。

■ **3 月吉利销量同比 2019 年-19%，星瑞表现靓丽：**3 月及 Q1 吉利汽车销量分别同比 2019 年-19.75%/-9.01%，核心原因为疫情影响持续+芯片短缺等。分车辆类型来看，轿车/SUV 销量分别为 4.0/5.8 万辆，同比 2019 年分别-21.53%/-17.67%，轿车下滑幅度较大。重点车型销量表现良好，领克品牌 3 月销量同比 2019 年涨幅较大；星瑞销量环比涨幅近百，远超公司整体，上市 5 个月月均销量破万，表现靓丽。展望 Q2，全新 SUV 帝豪 S、星越 L 等全新重磅车型上市，吉利 4.0 时代新一轮产品有望带动未来销量持续增长。

■ **3 月下吉利折扣率小幅收紧，领先行业：**3 月下行业整体折扣率 10.71%，环比 3 月上+0.14pct。吉利 3 月下车型平均折扣率 8.06%，环比 3 月上-0.40pct，主要原因为吉利博越系列车型指导价下调。重点车型中，星瑞保持零折扣；博越 2021 折扣率 6.20%，环比-3.86pct；缤越 2020 折扣率 8.75%，环比+0.11pct；领克 01 2021 款折扣率 3.79%，环比+0.05pct。领克品牌整体折扣率 6.13%，环比+0.05pct。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2021-2023 年营业收入 1168.81/1514.02/1948.98 亿元，同比+26.9%/+29.5%/+28.7%，归母净利润 84.20/120.44/169.22 亿元，同比+52.2%/+43.0%/+40.5%的预测。对应 EPS 为 0.86/1.23/1.72 元，对应 PE 为 20/14/10 倍。考虑到吉利未来产品和业绩迎来新一轮改善，对应 PE 估值处于低位，维持吉利汽车“买入”评级。（港币汇率：1 港币=0.84 元，文中除收盘价和流通市值外单位均为人民币）

■ **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。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	20.40
一年最低/最高价	10.40/36.45
市净率(倍)	2.65
港股流通市值(百万港元)	200301.51

基础数据

每股净资产(元)	6.48
资产负债率(%)	42.05
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)：2020 年年报点评：至暗时刻已过，开启吉利 4.0 时代》2021-03-25
- 2、《吉利汽车 (00175)：1-2 月累计批发同比 2019 年-3.47%》2021-03-09
- 3、《吉利汽车 (00175)：全面深化沃尔沃合作，进一步夯实内功》2021-02-25

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)				
2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	50,935	64,215	76,760	99,577	营业收入	92,114	116,881	151,402	194,898
现金	19,151	22,003	25,689	32,595	减:营业成本	77,368	96,894	125,058	160,012
应收账款	23,355	29,722	35,605	48,412	营业税金及附加	0	0	0	0
存货	3,691	6,082	7,103	8,922	营业费用	5,053	5,201	5,905	7,211
其他流动资产	1,426	894	1,023	1,114	管理费用	5,122	5,844	6,813	7,796
非流动资产	59,881	67,493	79,237	89,594	研发费用	588	935	1,211	1,559
长期股权投资	9,689	7,777	8,768	8,744	财务费用	-167	121	133	153
固定资产	23,765	27,254	31,362	35,918	资产减值损失	392	200	200	200
在建工程	2,809	6,567	9,654	12,203	加:投资净收益	875	367	489	519
无形资产	14,419	16,735	18,904	20,871	其他收益	1,164	1,350	1,200	1,200
其他非流动资产	9,199	9,153	10,547	11,854	资产处置收益	392	200	200	200
资产总计	110,816	131,709	155,997	189,170	营业利润	6,162	9,794	14,064	19,799
流动负债	41,887	56,870	69,730	86,744	加:营业外净收支	279	300	300	300
短期借款	0	432	144	192	利润总额	6,441	10,094	14,364	20,099
应付账款	30,229	39,850	50,925	64,496	减:所得税费用	866	1,413	2,011	2,814
其他流动负债	8,866	10,084	11,764	13,513	少数股东损益	41	260	309	363
非流动负债	4,716	3,764	4,275	4,252	归属母公司净利润	5,534	8,420	12,044	16,922
长期借款	1,960	1,960	1,960	1,960	EBIT	6,271	9,971	14,191	19,841
其他非流动负债	2,756	1,804	2,316	2,292	EBITDA	10,005	13,659	18,342	24,558
负债合计	46,602	60,634	74,005	90,996	重要财务与估值指标				
少数股东权益	582	843	1,151	1,514	2020A	2021E	2022E	2023E	
归属母公司股东权益	63,631	70,232	80,841	96,660	每股收益(元)	0.56	0.86	1.23	1.72
负债和股东权益	110,816	131,709	155,997	189,170	每股净资产(元)	6.48	7.16	8.24	9.85
					发行在外股份(百万股)	9813	9819	9819	9819
					ROIC(%)	8.2%	11.8%	14.7%	17.2%
					ROE(%)	9.3%	12.4%	15.7%	18.8%
					毛利率(%)	16.0%	17.1%	17.4%	17.9%
					销售净利率(%)	6.1%	7.4%	8.2%	8.9%
					资产负债率(%)	42.1%	46.0%	47.4%	48.1%
					收入增长率(%)	-5.4%	26.9%	29.5%	28.7%
					净利润增长率(%)	-32.4%	52.2%	43.0%	40.5%
					P/E	30.39	19.97	13.96	9.94
					P/B	2.64	2.39	2.08	1.74
					EV/EBITDA	-1.37	-1.15	-1.05	-1.05
现金流量表(百万元)									
2020A	2021E	2022E	2023E						
经营活动现金流	12,538	15,548	19,291	21,384					
投资活动现金流	-10,791	-10,621	-14,230	-13,221					
筹资活动现金流	1,763	-2,076	-1,375	-1,258					
现金净增加额	3,510	2,852	3,687	6,905					
折旧和摊销	3,733	3,688	4,151	4,717					
资本开支	-496	8,600	8,800	9,000					
营运资本变动	-9,071	6,718	5,360	2,940					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>