

买入

12月延续增长，21年销量目标153万辆

吉利汽车 (0175.HK)

2021-01-07 星期四

投资要点

目标价: **31.7 港元**
 现价: 26.4 港元
 预计升幅: 20.1%

重要数据

日期	2021-01-06
收盘价 (港元)	26.4
总股本 (百万股)	9,810
总市值 (百万港元)	260,000
净资产 (百万元)	61,122
总资产 (百万元)	108,215
52周高低 (港元)	27.1/10.0
每股净资产 (元)	6.17

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

主要股东

Proper Glory Holding Inc.
 (28.94%)

相关报告

吉利汽车 (0175.HK) - 首发报告-20191122

吉利汽车 (0175.HK) 更新报告-20200331

吉利汽车 (0175.HK) - 更新报告-20201207

研究部

姓名: 汪伟杰

SFC: BNQ701

电话: 0755-21516067

Email: wangwj@gzq.com.hk

➤ **12月销量同/环比+19%/+2%，连续9个月同比正增长：**

二季度以来公司展现出强劲复苏态势，批发销量持续回升。12月公司总销量（包含领克）15.4万辆，同/环比+18.6%/+2.4%，连续9个月录得同比正增长。其中主力车型博越当月销量3.0万辆，上市4年累计销量突破100万；帝豪销量3.2万辆，上市以来累计销量突破300万辆，连续8年稳居中国品牌轿车销量冠军。公司2020年累计销量132.0万辆，同比-3%，顺利完成全年目标。

➤ **领克表现持续亮眼，全球化加速：**

12月，高端品牌领克销量2.5万辆，同/环比+130.0%/+9.0%，连续3个月销量突破2万辆。全年累计销量17.5万辆，同比大增36.7%，中高端品牌形象受到市场认可。领克“欧洲计划”已正式上线，全球化加速。

➤ **星瑞产能持续爬坡，引领新一轮产品周期：**

11月上市的新车星瑞表现不俗，12月销量录得1.2万辆，产能持续爬坡，我们预计21年月销量有望保持在1.5-2万辆，贡献明显增量。同时，新车型还包括浩瀚架构的领克ZERO、全新CMA架构车型以及数款改款车型，我们认为2021年将是吉利新一轮产品大年，全年销量大概率超过153万辆的目标。

➤ **维持“买入”评级：**

我们上调公司21/22年EPS预测为1.17/1.42元人民币，并基于公司新一轮产品周期的增长前景以及科创板上市与沃尔沃合并的预期，我们上调目标价至31.7港元目标价，对应2021年23倍PE，维持“买入”评级。

百万港元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	106,595	97,401	90,062	112,039	124,287
同比增长	14.9%	-8.6%	-7.5%	24.4%	10.9%
归母净利润	12,553	8,190	7,181	10,506	12,770
同比增长	18.1%	-34.8%	-12.3%	46.3%	21.6%
毛利率	20.2%	17.4%	17.8%	18.3%	18.3%
净利润率	11.8%	8.4%	8.0%	9.4%	10.3%
每股收益(元)	1.40	0.90	0.80	1.17	1.42
PE@26.4HKD	16.0	24.9	29.0	19.2	15.8

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

报告正文

12月销量同/环比+19%/+2%，连续9个月同比正增长：

二季度以来公司展现出强劲复苏态势，批发销量持续回升。12月公司总销量（包含领克）15.4万辆，同/环比+18.6%/+2.4%，连续9个月录得同比正增长。其中主力车型博越当月销量3.0万辆，上市4年累计销量突破100万；帝豪销量3.2万辆，上市以来累计销量突破300万辆，连续8年稳居中国品牌轿车销量冠军。公司2020年累计销量132.0万辆，同比-3%，顺利完成全年目标。

图 1:吉利月销量



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

领克表现持续亮眼，全球化加速：

12月，高端品牌领克销量2.5万辆，同/环比+130.0%/+9.0%，连续3个月销量突破2万辆。全年累计销量17.5万辆，同比大增36.7%，中高端品牌形象受到市场认可。领克“欧洲计划”已正式上线，全球化加速。

图 2:领克品牌月销量



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

星瑞产能持续爬坡，引领新一轮产品周期：

11 月上市的新车星瑞表现不俗，12 月销量录得 1.2 万辆，产能持续爬坡，我们预计 21 年月销量有望保持在 1.5-2 万辆，贡献明显增量。同时，新车型还包括浩瀚架构的领克 ZERO、全新 CMA 架构车型以及数款改款车型，我们认为 2021 年将是吉利新一轮产品大年，全年销量大概率超过 153 万辆的目标。

维持“买入”评级：

我们上调公司 21/22 年 EPS 预测为 1.17/1.42 元人民币，并基于公司新一轮产品周期的增长前景以及科创板上市与沃尔沃合并的预期，我们上调目标价至 31.7 港元目标价，对应 2021 年 23 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：

国内宏观经济环境不确定

零售销量不及预期；

行业竞争加剧。

财务报表摘要

损益表(人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
收入	106,595	97,401	90,062	112,039	124,287
毛利	21,513	16,917	16,048	20,453	23,318
其他业务收入	1,237	1,225	1,237	1,237	1,238
销售成本	-4,523	-4,332	-4,503	-5,154	-5,593
行政费用	-3,777	-5,122	-5,584	-5,938	-6,214
经营利润	14,450	8,687	7,198	10,598	12,748
财务费用	79	108	67	83	92
税前盈利	14,959	9,636	8,450	12,362	15,025
所得税	-2,285	-1,375	-1,206	-1,764	-2,144
净利润	12,553	8,190	7,181	10,506	12,770
折旧及摊销	2,413	3,733	2,186	2,405	2,646
EBITDA	16,863	12,420	9,385	13,003	15,394
总收入 (%)	14.9%	-8.6%	-7.5%	24.4%	10.9%

财务分析

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率 (%)	20.2%	17.4%	17.8%	18.3%	18.8%
EBITDA 利率	15.8%	12.8%	10.4%	11.6%	12.4%
净利率	11.8%	8.4%	8.0%	9.4%	10.3%
SG&A/收入	3.5%	5.3%	6.2%	5.3%	5.0%
实际税率	15.3%	14.3%	14.3%	14.3%	14.3%
库存周转	17.6	21.9	22.6	23.2	24.0
应付账款天数	175.3	214.1	214.1	214.1	214.1
应收账款天数	78.3	96.9	96.9	96.9	96.9
ROA	13.7%	7.6%	6.3%	7.6%	8.1%
ROE	27.9%	15.0%	11.0%	13.5%	14.1%
净负债/股本	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
收入/总资产	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8
总资产/股本	2.0	2.0	1.8	1.8	1.7

资产负债表

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
现金	15,737	19,281	18,518	23,261	25,664
应收账款	22,865	25,845	23,898	29,729	32,979
存货	4,097	4,821	4,573	5,829	6,645
流动资产	42,785	50,014	47,050	58,895	65,372
固定资产	23,423	27,070	28,424	31,266	34,393
无形资产	14,993	17,598	18,478	20,325	22,358
长期投资	10,260	13,246	20,796	27,715	34,982
总资产	91,461	107,928	114,748	138,202	157,105
应付帐款	41,438	47,873	44,024	54,477	60,058
短期银行贷款	1,375	0	0	0	0
其他负债	2,326	2,361	2,326	2,394	2,433
总负债	46,086	53,003	49,111	59,875	65,682
股东权益	44,944	54,436	65,053	77,630	90,609

现金流量表

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	16,863	12,420	9,385	13,003	15,394
融资成本(收入)	-73	-124	67	83	92
营运资金变化	-6,449	-2,732	1,654	-3,366	18,919
所得税	-2,621	-1,949	-1,709	-2,501	-3,040
营运性现金流	13,925	12,538	5,727	13,516	13,427
资本开支	-7,523	-7,575	-6,830	-8,848	-9,715
投资性现金流	-11,319	-10,791	-6,515	-8,534	-9,401
已付利息					
融资性现金流	-73	-194	-219	-237	-236
现金变化	-306	1,763	2	-261	-1,647
期初持有现金	2,334	3,532	-763	4,744	2,379
期末持有现金	13,415	15,737	19,281	18,518	23,261

投资评级定义和免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>