

投资评级 **买入** 维持

远超年初目标，18年继续高速前行

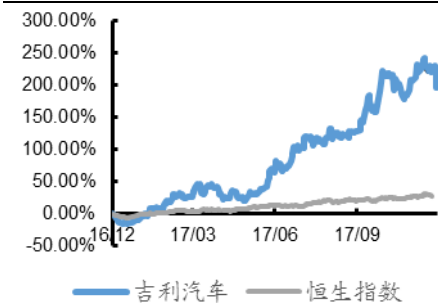
股票数据

| | |
|---------------|------------|
| 6个月内目标价(港币) | 30.94 |
| 1月10日收盘价(港币) | 26.70 |
| 52周股价波动(港币) | 3.22-29.80 |
| 总股本/流通H股(百万股) | 8971/8971 |
| 总市值/流通市值(亿港元) | 2377/2377 |

相关研究

| |
|---|
| 《Keep going, and even better》 2017.2.2 |
| 《先图中原再谋世界》2017.6.1 |
| 《中报业绩创新高，18年再上台阶!》 2017.8.17 |

市场表现



| HSI 对比 | 1M | 2M | 3M |
|---------|-----|-----|-----|
| 绝对涨幅(%) | 8.0 | 6.7 | 3.4 |
| 相对涨幅(%) | 7.9 | 6.9 | 9.1 |

资料来源：海通证券研究所

投资要点:

- 公司远超销量目标，2018年亦将加速前行。**1月8日晚，公司发布2017年12月销量公告及2018年销量目标。公司12月销量为153625台，同比增长42%；1-12月累计销量达到124.71万台，同比增长63%，远超年初100万台销量目标以及后续提升的110万台销量目标。董事会将2018年目标定为158万台，公司处于高速成长阶段，参照2016和2017年公司实际完成目标情况，我们预计2018年超越158万台目标概率较大。
- SUV博越、帝豪GS均不断突破年内新高，SUV+轿车双管齐下均衡发展。**博越12月销量高达3.12万台，达到年内新高，全年销量28.69万台，同比大幅增长163%；帝豪GS从年内最低0.8万台/月攀升至年内新高1.89万台/月，产能限制解除带来明显销量弹性。2016年其他上市新车型帝豪GL、远景SUV也稳中向上。
- 中高端品牌领克首款车型01旗开得胜，领克2018年将再造增长极。**目前沃尔沃品牌的目标市场为22万元以上的豪华车市场，吉利品牌在产品力和品牌力的提升基础上快速占据7-15万元的自主性价比市场。最大的传统合资主导的15-25万元的大众汽车市场主流价格带对于吉利集团而言相对空白，领克品牌将以丰田、大众等主流合资品牌为对标，将与沃尔沃和吉利品牌形成有效的品牌组合。上市33天以来，领克01销量达到6012台，我们预计车型爬坡稳定后月销量有望过万。
- 盈利预测与投资建议。**吉利汽车成为自主崛起龙头，全面领先大格局已经显现，立体竞争优势逐步形成，短中长投资逻辑顺畅。我们预计吉利汽车2018-2019年新车销量分别为155/183万辆，2018-2019年归母净利润为153.93/216.53亿元人民币，EPS分别为1.72/2.41元人民币，对应2018年1月10日收盘价PE为13/10倍。由于中高端领克品牌正式开售且具备较大成功可能性，参考华晨汽车给予公司一定的高端品牌估值溢价，另外，考虑公司高成长持续性，相对可比公司给予一定的成长性估值溢价，给予公司2018年15倍PE估值，目标价为25.80元人民币/30.94元港币，维持买入评级。
- 风险提示。**公司新车型销量不及预期；整体市场竞争激烈程度超预期。

分析师:杜威

Tel:(0755)82900463

Email:dww11213@htsec.com

证书:S0850517070002

分析师:王猛

Tel:(021)23154017

Email:wmm10860@htsec.com

证书:S0850517090004

分析师:谢亚彤

Tel:(021)23154145

Email:xyt10421@htsec.com

证书:S0850517080007

主要财务数据及预测

| (单位:人民币) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 30138.26 | 53721.58 | 98543.59 | 152742.56 | 206818.36 |
| (+/-)YoY(%) | 38.64% | 78.25% | 83.43% | 55.00% | 35.40% |
| 净利润(百万元) | 2260.04 | 5112.37 | 9938.93 | 15393.18 | 21653.31 |
| (+/-)YoY(%) | 58.0% | 126.2% | 94.41% | 54.88% | 40.67% |
| 全面摊薄EPS(元) | 0.25 | 0.57 | 1.11 | 1.72 | 2.41 |
| 毛利率(%) | 8.15% | 18.32 | 20.0% | 1.50% | 22.00% |
| 净资产收益率(%) | 12.28% | 23.25% | 34.06% | 37.46% | 37.11% |

资料来源:公司年报(2014-2016),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

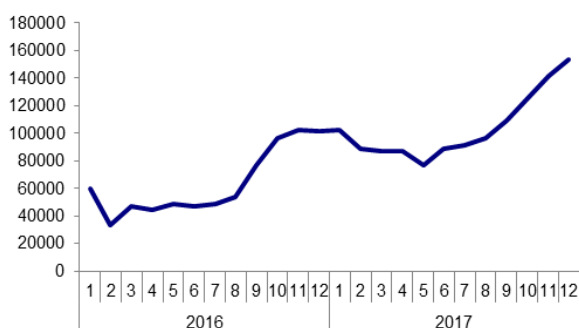
1、公司公告:

1月8日晚,公司发布2017年12月销量公告及2018年销量目标:2017年12月销量达到153625台,同比增长42%;1-12月累计销量达到124.71万台,同比增长63%。董事会将2018年销量目标定为158万台。

2、公告点评:

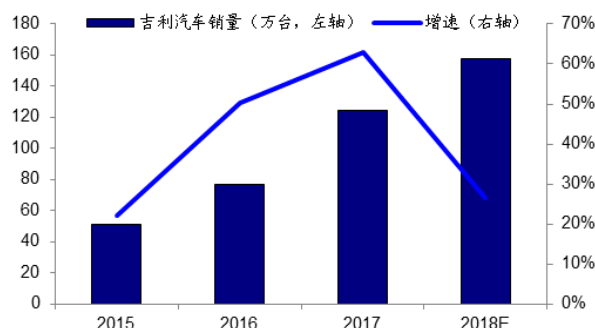
公司远超销量目标,2018年亦将加速前行。1月8日晚,公司发布2017年12月销量公告。公司12月销量为153625台,同比增长42%;1-12月累计销量达到124.71万台,同比增长63%,远超公司年初100万台销量目标以及后续提升的110万台销量目标。董事会将2018年目标定为158万台,公司处于高速成长阶段,参照2016和2017年公司实际完成目标情况,我们预计2018年超越158万台目标概率较大。

图1 吉利汽车月度销量走势(台)



资料来源:吉利汽车2016-2017年月度销量公告,海通证券研究所

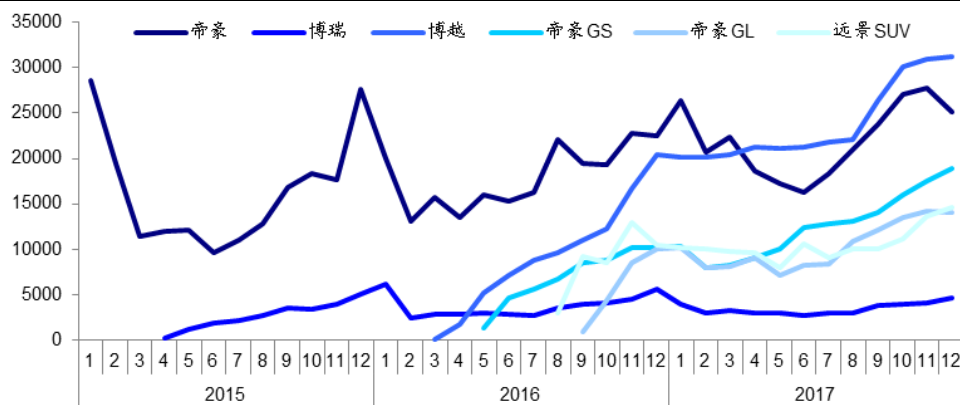
图2 吉利汽车2015-2018年销量及增速



资料来源:吉利汽车2015-2017年销量公告,海通证券研究所

SUV博越、帝豪GS均不断突破年内新高, SUV+轿车双管齐下均衡发展。博越12月销量高达3.12万台,达到年内新高,全年销量28.69万台,同比大幅增长163%;帝豪GS从年内最低0.8万台/月攀升至年内新高1.89万台/月,产能限制解除带来明显销量弹性。2016年其他上市新车型帝豪GL、远景SUV也稳中向上。

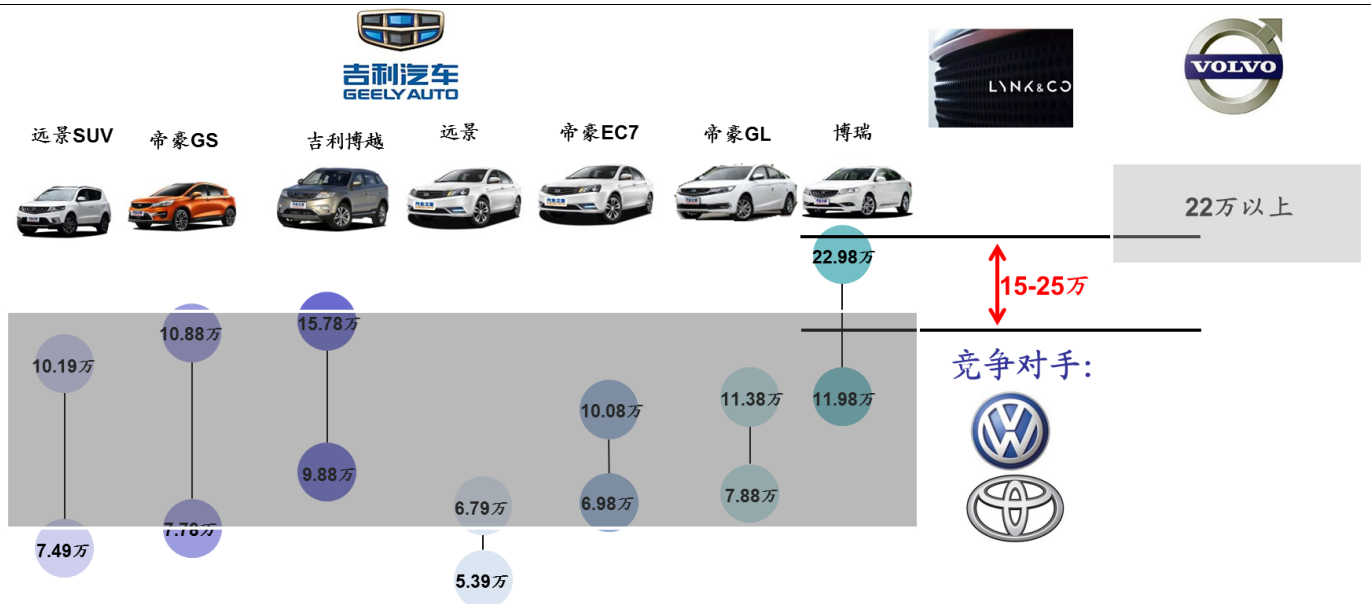
图3 吉利汽车2015-2017年重点车型销售情况(辆)



资料来源:吉利汽车月度销量公告,海通证券研究所

中高端品牌领克首款车型01旗开得胜,领克2018年将再造增长极。目前沃尔沃品牌的目标市场为22万元以上的豪华车市场,吉利品牌在产品力和品牌力的提升基础上快速占据7-15万元的自主性价比市场。最大的传统合资主导的15-25万元的大众汽车市场主流价格带对于吉利集团而言相对空白,领克品牌将以丰田、大众等主流合资品牌为对标,将与沃尔沃和吉利品牌形成有效的品牌组合。上市33天以来,领克01销量达到6012台,我们预计车型爬坡稳定后月销量有望过万。

图4 吉利集团品牌组合



资料来源: 吉利汽车官网, 海通证券研究所

盈利预测与投资建议。吉利汽车成为自主崛起龙头, 全面领先大格局已经显现, 立体竞争优势逐步形成, 短中长投资逻辑顺畅。我们预计吉利汽车 2018-2019 年新车销量分别为 155/183 万辆, 2018-2019 年归母净利润为 153.93/216.53 亿元人民币, EPS 分别为 1.72/2.42 元人民币, 对应 2018 年 1 月 10 日收盘价 PE 为 13/10 倍。由于中高端领克品牌正式开售且具备较大成功可能性, 参考华晨汽车给予公司一定的高端品牌估值溢价, 另外, 考虑公司高成长持续性, 相对可比公司给予一定的成长性估值溢价, 给予公司 2018 年 15 倍 PE 估值, 目标价为 25.80 元人民币/30.94 元港币, 维持买入评级。

表 1 可比公司估值

| 股票代码 | 公司简称 | 1 月 10 日 (人民币/元) | EPS | | | PE | | |
|-------|------|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2017E | 2018E | 2019E | 2017E | 2018E | 2019E |
| 01114 | 华晨汽车 | 16.84 | 1.05 | 1.59 | 2.00 | 16 | 11 | 8 |
| 02238 | 广汽集团 | 15.51 | 1.55 | 1.97 | 2.16 | 10 | 8 | 7 |
| 01211 | 比亚迪 | 57.41 | 1.54 | 2.03 | 2.39 | 37 | 28 | 24 |
| 02333 | 长城汽车 | 7.88 | 0.63 | 0.93 | 1.06 | 13 | 8 | 7 |
| 平均值 | | | | | | 19 | 14 | 12 |
| 00175 | 吉利汽车 | 23.01 | 1.11 | 1.72 | 2.41 | 21 | 13 | 10 |

资料来源: Wind, 海通证券研究所。注: 收盘价日期为 1 月 10 日, 可比公司 EPS 采用 Wind 一致预期, 汇率港币: 人民币=1:0.83

风险提示。公司新车型销量不及预期; 整体市场竞争激烈程度超预期。

信息披露 分析师声明

杜威 汽车行业
谢亚彤 汽车行业
王猛 汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 得润电子,中鼎股份,继峰股份,松芝股份,纳川股份,华域汽车,长城汽车,星宇股份,广东鸿图,金固股份,云意电气,保隆科技,鹏翎股份,福达股份,合锻智能,宁波高发,精锻科技,广汽集团,江淮汽车,众泰汽车,上汽集团,华懋科技,沧州明珠,吉利汽车,浙江仙通,中原内配,广汇汽车

投资评级说明

| 类别 | 评级 | 说明 |
|--|----|----------------------------|
| 1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准; | 买入 | 个股相对大盘涨幅在 15%以上; |
| | 增持 | 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间; |
| | 中性 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间; |
| | 减持 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间; |
| | 卖出 | 个股相对大盘涨幅低于-15%。 |
| 2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。 | 增持 | 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上; |
| | 中性 | 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间; |
| | 减持 | 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。 |

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。