

【广发海外汽车】吉利汽车 (175.HK)

公司发布盈喜，销量均价双升拉动净利润提升

● 公司发布正面盈利预告，预计上半年股东应占净利润增长约50%

吉利汽车发布正面盈利预告，预计2018年上半年公司股东应占净利润将在2017年上半年43.4亿元的基础上将实现约50%的增长。我们预测公司2018年全年净利润将增长58%，考虑到上半年乘用车行业来自供给端零部件成本上行，行业竞争加剧，需求端观望情绪的三重压力，同时多款新品尚未投放，而领克仍在爬坡的情况，公司盈喜符合预期。

● 上半年回顾：销量稳健增长，市占率稳步提升，竞争加剧方显内功

吉利于7月9日公布6月份销量数据：月销量同比增长45%/环比增长4%至12.8万辆，上半年销量同比增长44%达76.7万辆，已达成公司全年销量目标158万辆的49%。销量的稳健增长带来了市占率的稳步提升，吉利以批发口径的市占率自今年4月以来便居全国乘用车企业第四，我们认为吉利将受益于自主及中高端乘用车市场集中度的进一步提升。公司收入端受益于销量提升及产品组合的改善而提升，放大的规模效应则进一步增厚了净利润，在行业竞争加剧的背景下公司基本面依旧稳健运行。

● 短线受益于新品投放，平台共享构筑长期竞争力，维持买入评级

公司下半年将受益于新品投放：公司5月以来先后上市领克02、全新远景SUV，叠加下半年上市的缤瑞、领克03、运动款博越、以及一款A0级SUV与首款MPV将延续吉利的强产品周期。长线战略清晰：吉利、领克、沃尔沃的CMA平台共享策略将对公司品牌溢价与长期盈利构成支撑，蓝色吉利行动指引下公司对48V、PHEV、HEV，纯电技术稳步推进并将投放多款新能源汽车。预测2018-2020年EPS分别为1.87/2.84/3.80元人民币，我们认为公司有望于中期外部风险偏好修复且货币政策舒缓后在销量及盈利兑现下率先迎来估值修复，公司当前价格对应2018年PE为8.6倍（以7月11日公司收盘价计算），维持“买入评级”。

● 风险提示

公司整体销量增长未如理想；公司进行大幅降价措施促进销量，降低其整体盈利度；新车上市速度低于预期；市场下行风险影响公司股价。

盈利预测：

| 人民币百万元 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 53,722 | 92,761 | 136,409 | 188,496 | 235,154 |
| 增长率(%) | 78.3 | 72.7 | 47.1 | 38.2 | 24.8 |
| EBITDA | 7,523 | 14,142 | 21,444 | 30,026 | 38,403 |
| 净利润 | 5,114 | 10,634 | 16,750 | 25,448 | 34,131 |
| 增长率(%) | 126.2 | 107.9 | 57.5 | 51.9 | 34.1 |
| EPS(人民币元/股) | 0.58 | 1.19 | 1.87 | 2.84 | 3.80 |
| 市盈率(P/E) | 31.18 | 13.50 | 8.61 | 5.67 | 4.23 |
| 市净率(P/B) | 5.73 | 4.14 | 3.66 | 3.07 | 2.50 |

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

| 公司评级 | 买入 |
|------|-----------|
| 当前价格 | 19.84 港元 |
| 前次评级 | 买入 |
| 报告日期 | 2018-7-12 |

相对市场表现



分析师： 邓崇静 S0260518020005



020-87576482



dengchongjing@gf.com.cn

分析师： 欧亚菲 S0260511020002



020-87573009

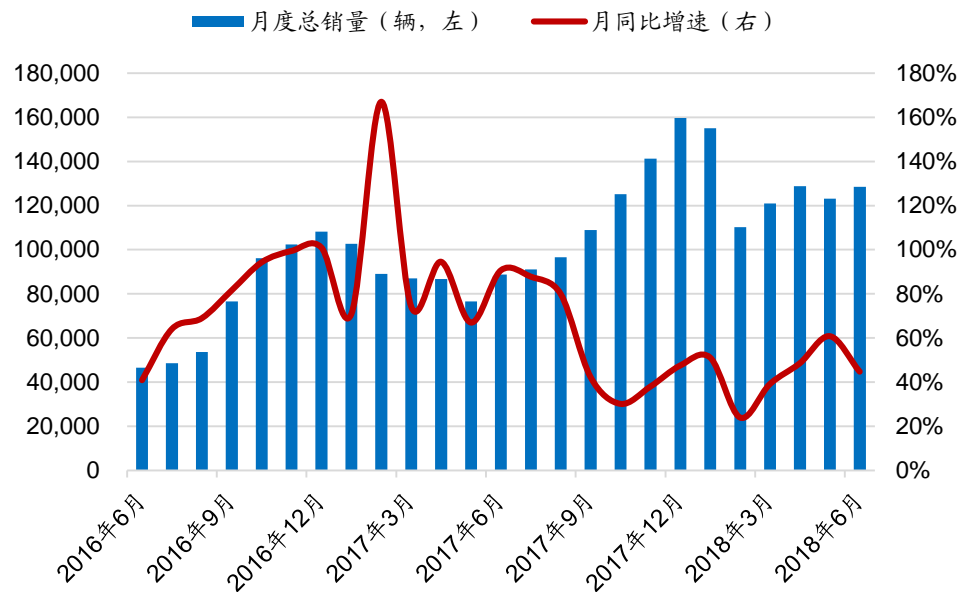


oyf@gf.com.cn

相关研究：

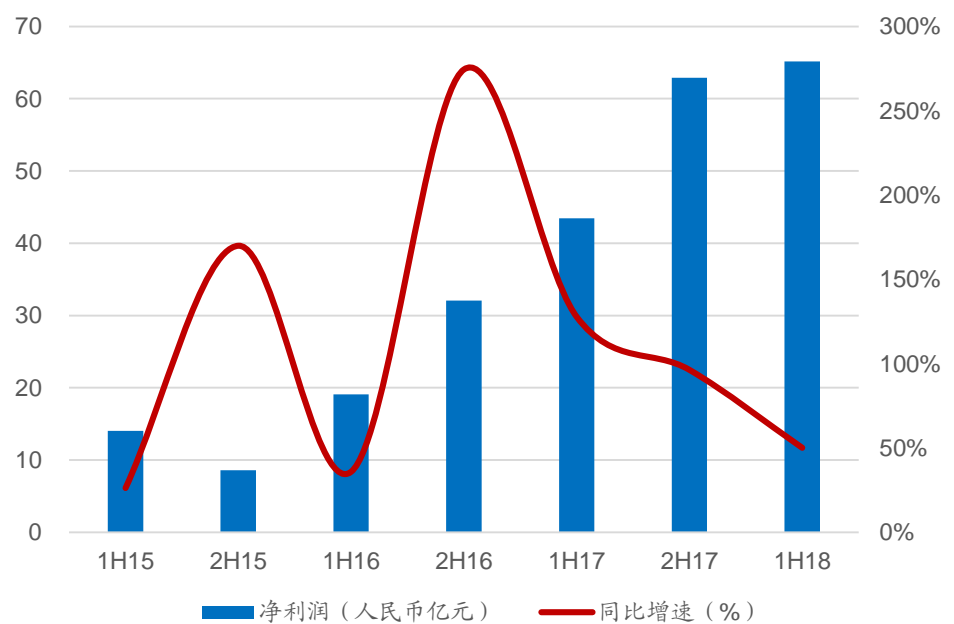
- 【广发海外汽车】吉利汽车 2018-07-10
(0175.HK) 6月销量继续高速增长，关注新车投放进度
- 【广发海外汽车】吉利汽车 2018-06-07
(0175.HK) 更开放的市场，更强大的吉利
- 【广发海外汽车】吉利汽车 2018-05-07
(0175.HK) 4月销量再创佳绩，吉利+领克量质并举
- 【广发海外汽车】吉利汽车 2018-04-09
(0175.HK) 3月销量稳步增长，领克加速爬坡

图表 1: 吉利汽车月度总销量及同比增长



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

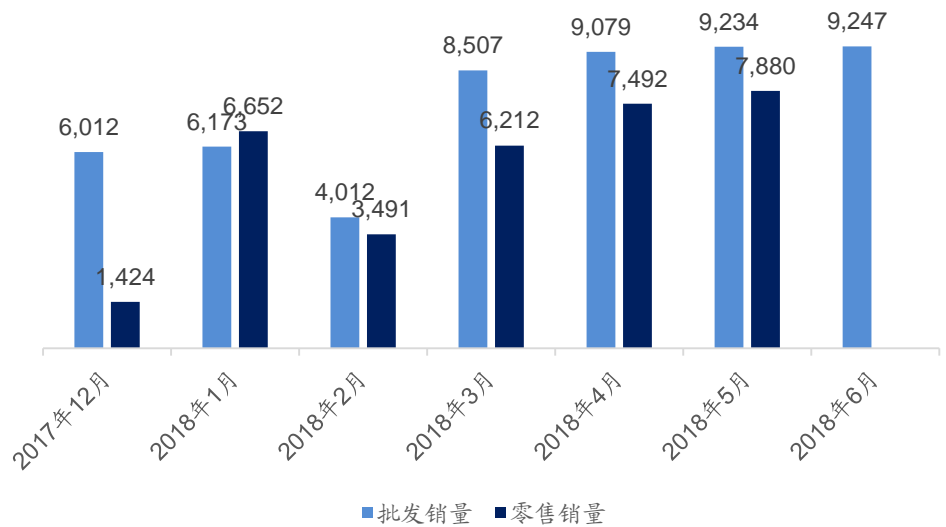
图表 2: 吉利汽车半年度归母净利润及同比增长



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

注: 1H18数据为公司盈利预喜

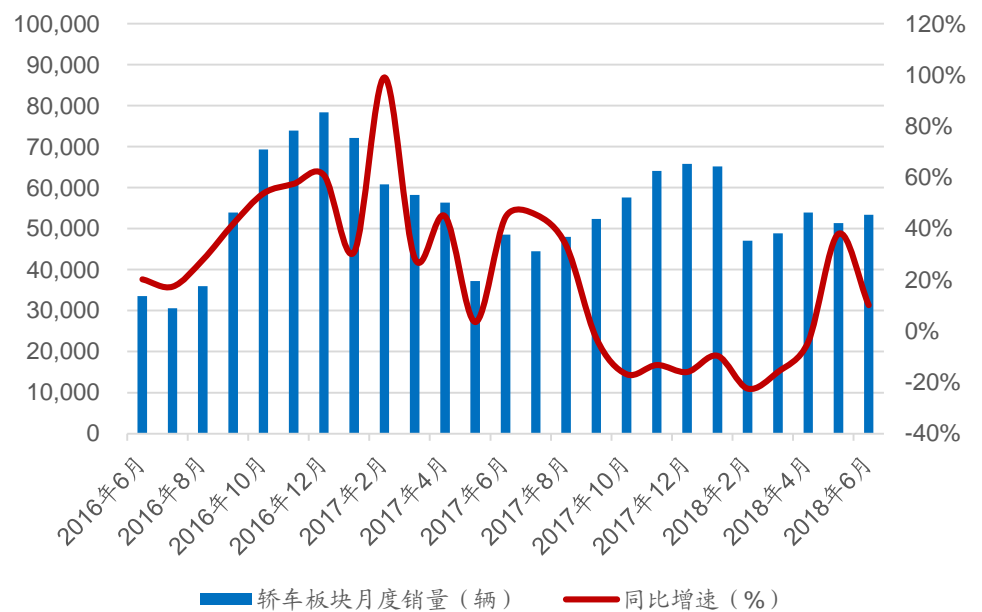
图表 3: 领克01月度批发及零售销量 (单位: 辆)



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

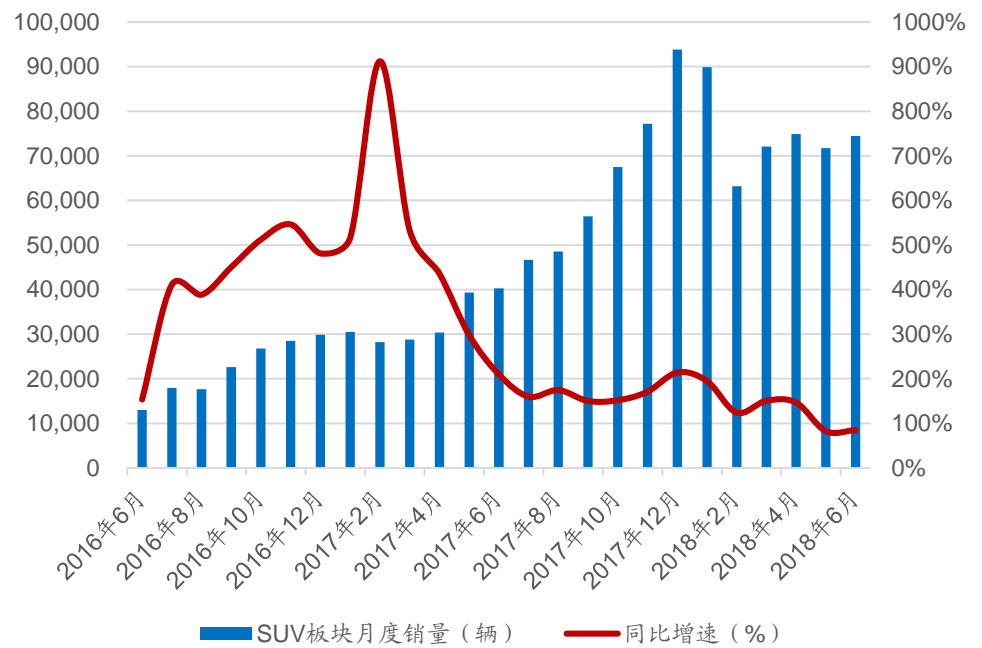
注: 六月零售销量数据暂未公布

图表 4: 吉利汽车轿车板块月度销量及增速



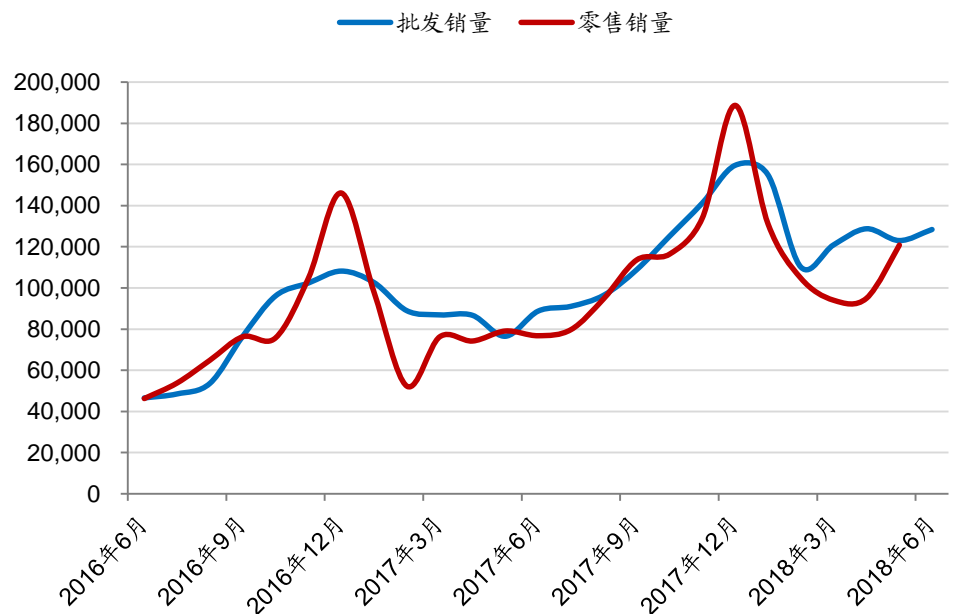
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图表 5: 吉利汽车SUV板块月度销量及增速



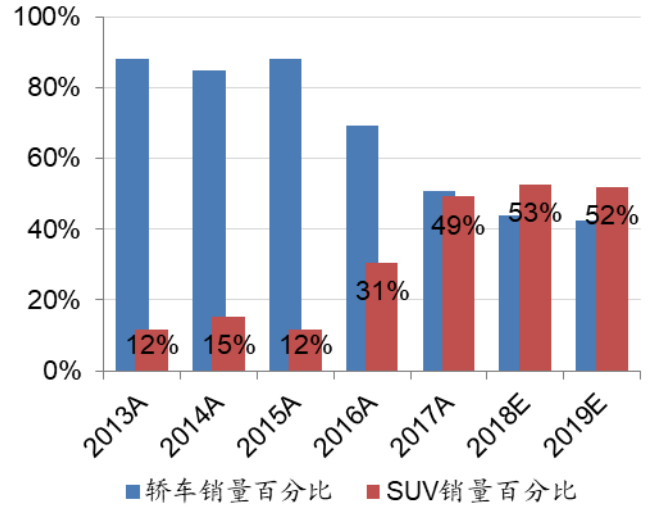
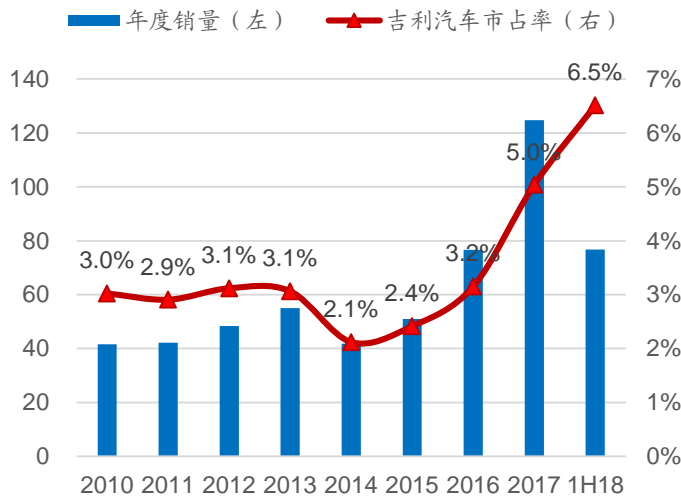
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图表 6: 吉利汽车月度零售批发销量对比 (辆)



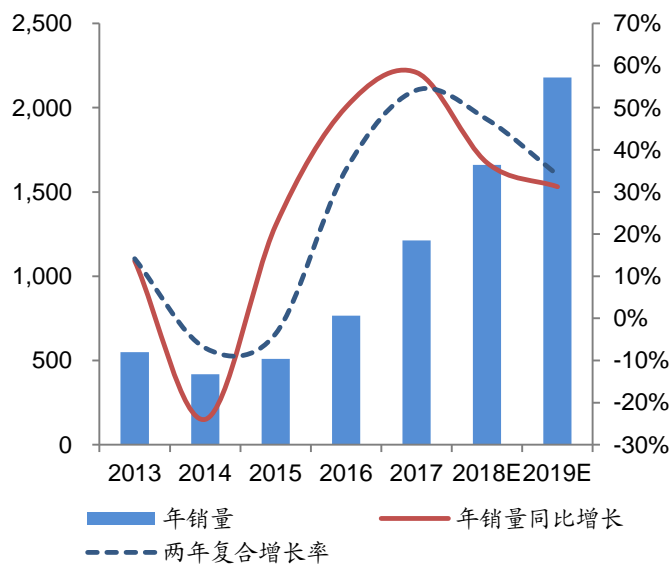
数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图表 7: 吉利汽车销量及国内乘用车市占率变化趋势 (万辆) 图表 8: 吉利汽车SUV销量占比变化趋势

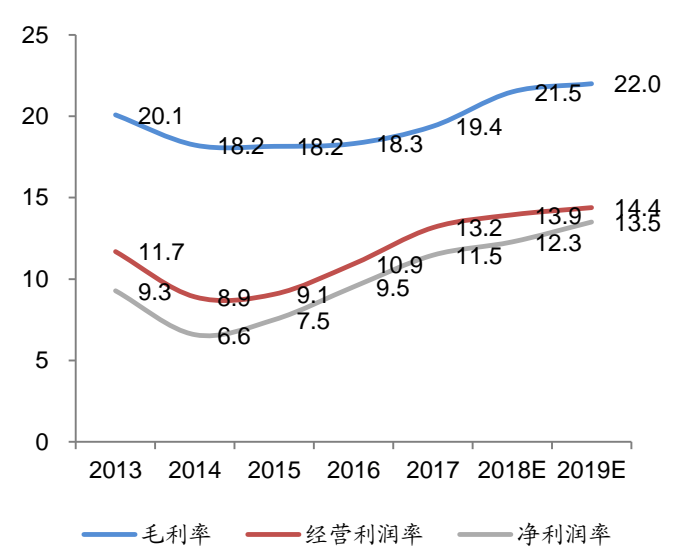


资料来源: 公司年报, 公司 2017 年业绩发布材料, 广发证券发展研究中心

图表 9: 吉利汽车2015-2019E销量预测 (千辆)



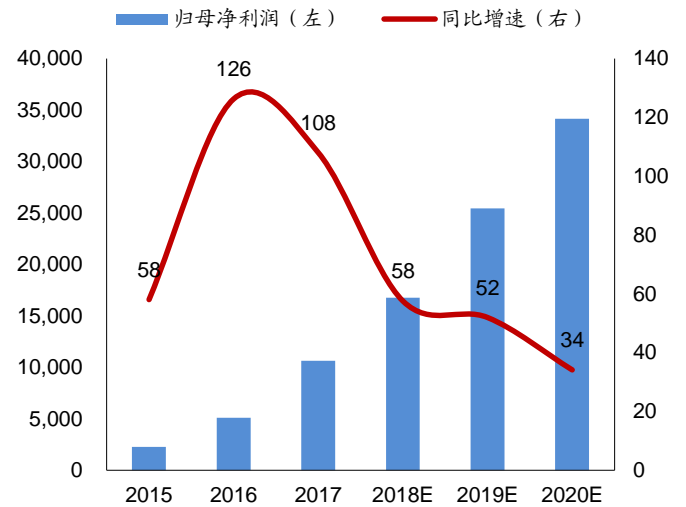
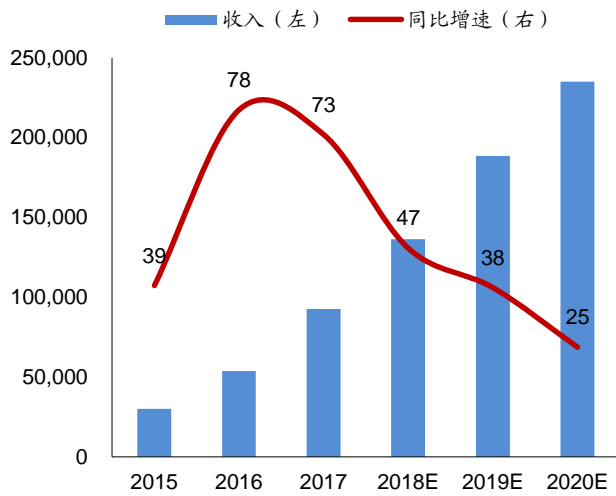
图表 10: 吉利汽车2015-2019E盈利指标预测 (%)



资料来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

图表 11: 吉利汽车 2015-2020E 收入预测 (人民币千元, %)

图表 12: 吉利汽车 2015-2020E 归母净利润预测 (人民币千元, %)



资料来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

图表 10: 吉利汽车主要车型销量及同比增速 (辆)

| 车型 | 6月销量 | 同比增长率 | 1-6月累计销量 | 同比增长率 | |
|--------|---------|--------|----------|---------|-------|
| SUV | 博越 | 22,233 | 4.5% | 139,088 | 11.8% |
| | 帝豪 GS | 14,044 | 13.0% | 82,584 | 41.8% |
| | 远景 SUV | 10,426 | -1.8% | 61,995 | 6.4% |
| | 远景 X3 | 10,225 | N/A | 63,160 | N/A |
| 轿车 | 新远景 | 11,734 | 9.8% | 82,291 | 18.0% |
| | 新帝豪 | 19,645 | 21.0% | 128,008 | 5.3% |
| | 帝豪 GL | 13,819 | 68.2% | 77,010 | 51.3% |
| 领克 SUV | 领克 01 | 9,247 | N/A | 46,252 | N/A |
| 总销量 | 128,449 | 44.7% | 766,630 | 44.6% | |

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

风险提示

公司整体销量增长未如理想; 公司进行大幅降价措施促进销量, 降低其整体盈利度; 领克品牌推广费用大于预期; 市场下行风险影响公司股价。

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|-----------------|--------|--------|---------|----------|----------|-----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位: 百万元人民币 | | | | | | 单位: 百万元人民币 | | | | | |
| 至12月31日 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 至12月31日 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019 | 2020E |
| 非流动资产 | | | | | | 收入 | 53,722 | 92,761 | 136,409 | 188,49 | 235,154 |
| 可供出售金融资产 | 22 | 22 | 24 | 26 | 29 | 销售成本 | (43,880) | (74,779) | (107,081) | (147,02) | (182,245) |
| 联营/合资企业利 | 1,002 | 4,805 | 5,285 | 5,814 | 6,395 | 毛利 | 9,842 | 17,981 | 29,328 | 41,469 | 52,910 |
| 固定资产 | 10,650 | 14,053 | 17,090 | 20,431 | 24,107 | 其他收入 | 1,131 | 1,229 | 1,629 | 1,955 | 2,346 |
| 无形资产 | 6,462 | 10,552 | 13,717 | 17,832 | 23,182 | 营销费用 | (2,503) | (4,056) | (6,002) | (8,105) | (10,112) |
| 商誉 | 7 | 16 | 16 | 16 | 16 | 行政开支 | (2,560) | (2,923) | (5,866) | (8,105) | (10,112) |
| 预付土地租赁付款 | 2,003 | 2,124 | 2,336 | 2,570 | 2,827 | 其他业务支出 | (42) | (28) | (68) | (94) | (118) |
| 递延所得税资产 | 188 | 401 | 441 | 486 | 534 | 营业费用合计 | (3,973) | (5,777) | (10,307) | (14,350) | (17,995) |
| 非流动资产合计 | 20,334 | 31,973 | 38,911 | 47,176 | 57,090 | 经营利润 | 5,868 | 12,204 | 19,021 | 27,119 | 34,915 |
| 库存 | 3,066 | 6,027 | 7,836 | 10,186 | 13,242 | 财务收入 | 85 | 127 | 125 | 150 | 180 |
| 应收账款 | 1,237 | 701 | 1,051 | 1,577 | 2,365 | 财务支出 | (116) | (162) | (146) | (168) | (193) |
| 预付款及其他应收 | 2,939 | 3,987 | 5,183 | 6,737 | 8,759 | 应占联营/合资公司盈利/(亏) | (9) | 42 | 1,183 | 3,562 | 6,224 |
| 应收票据 | 24,864 | 28,791 | 30,230 | 31,742 | 33,329 | 税前利润 | 6,205 | 12,774 | 20,183 | 30,663 | 41,126 |
| 以公允价值计量的 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 所得税 | (1,034) | (2,039) | (3,229) | (4,906) | (6,580) |
| 预交所得税 | 15 | 4 | 3 | 3 | 2 | 全年利润 | 5,171 | 10,735 | 16,954 | 25,757 | 34,546 |
| 现金及现金等价物 | 15,045 | 13,415 | 15,791 | 23,071 | 34,524 | 应得利润: | | | | | |
| 流动资产合计 | 47,249 | 53,008 | 60,182 | 73,408 | 92,318 | 归属股东净利润 | 5,114 | 10,634 | 16,750 | 25,448 | 34,131 |
| 资产总计 | 67,583 | 84,981 | 99,093 | 120,584 | 149,408 | 归属非控制权益净利润 | 58 | 102 | 203 | 309 | 415 |
| 流动负债 | | | | | | | | | | | |
| 应付账款 | 23,041 | 30,594 | 39,772 | 51,704 | 67,215 | 现金流量表 | | | | | |
| 应付票据 | 100 | 1,045 | 1,568 | 2,351 | 3,527 | 至12月31日 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 预收客户款 | 7,910 | 7,984 | 8,144 | 8,307 | 8,473 | 税前收入 | 6,204 | 12,774 | 20,183 | 30,663 | 41,126 |
| 股息及其他应付款 | 8,728 | 7,909 | 8,700 | 9,570 | 10,527 | 折旧及摊销 | 1,654 | 1,938 | 2,423 | 2,907 | 3,488 |
| 非流动性借款(一 | 174 | 1,296 | 0 | 0 | 0 | 关联调整 | 9 | 4 | (1,183) | (3,562) | (6,224) |
| 应缴税款 | 67 | 1,073 | 1,180 | 1,298 | 1,428 | 已缴税款 | (754) | (1,759) | (3,229) | (4,906) | (6,580) |
| 流动负债合计 | 40,630 | 49,902 | 59,364 | 73,230 | 91,170 | 流动资金变动 | 1,538 | (510) | (561) | (617) | (679) |
| 非流动负债 | | | | | | 经营活动的净现金 | 8,189 | 9,794 | 11,434 | 11,435 | 11,435 |
| 借款及优先票据 | 2,068 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资本开支 | 562 | (3,452) | (3,797) | (4,176) | (4,594) |
| 递延税款贷项 | 198 | 268 | 348 | 453 | 589 | 投资 | (2,655) | (3,950) | (1,975) | (987) | (494) |
| 非流动负债合计 | 2,266 | 268 | 348 | 454 | 591 | 投资活动的净现金 | (2,557) | (11,911) | (10,281) | (9,674) | (9,597) |
| 净资产 | 24,686 | 34,811 | 39,380 | 46,900 | 57,647 | 已付股息 | (281) | (960) | (4,924) | (7,482) | (10,034) |
| 权益 | | | | | | 其它营业外费用 | 310 | (725) | 500 | 500 | 501 |
| 公司股东权益 | | | | | | 融资活动的净现金 | 29 | (1,685) | (4,424) | (6,982) | (9,532) |
| 已发行股本 | 163 | 164 | 164 | 164 | 163 | 期初现金及现金等价物 | 9,167 | 15,045 | 13,415 | 15,791 | 23,071 |
| 储备金 | 24,275 | 31,920 | 43,645 | 61,459 | 24,275 | 外汇波动影响 | 69 | (29) | (50) | (50) | (49) |
| 非控制权益 | 249 | 344 | (6,912) | (17,360) | (30,709) | 期末现金及现金等价物 | 15,045 | 13,415 | 15,791 | 23,071 | 34,524 |
| 权益合计 | 24,686 | 34,811 | 39,380 | 46,900 | 57,647 | | | | | | |
| 负债和所有者权益 | 67,583 | 84,981 | 99,093 | 120,584 | 149,408 | | | | | | |

资料来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

广发海外研究小组

- 欧亚菲: 海外研究主管, 消费品首席分析师, 2011-2014 年新财富批发零售行业第三名, 第二名, 第二名和第三名, 2015 年新财富最佳海外研究(团队)第六名, 2017 年新财富最佳海外研究(团队)第五名。
- 惠毓伦: 海外电子行业首席分析师, 34 年计算机、光电、集成电路工作和研究经历, 15 年证券研究所从业经历。2017 年新财富最佳海外研究(团队)第五名。
- 廖 凌: 海外策略首席分析师, 2016 年新财富策略研究领域第 4 名, 2017 年新财富策略研究领域入围。6 年策略及中小市值研究经验。
- 韩 玲: 海外公用事业和新能源首席分析师, 获 2010-2014 年新财富电力设备新能源行业第五、第五、第二、第六名。获 2015-2017 年新财富海外研究团队第六名、第八、第五名。
- 胡翔宇: 博彩休闲行业首席分析师, 2014 及 2015 年机构投资者全亚洲博彩与旅游行业最佳研究团队第二、第四名。
- 杨琳琳: 海外互联网行业首席分析师, 2012-2014 年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第 3 名(团队)、第 4 名(团队)、第 2 名(团队)。
- 邓崇静: 高级分析师, 2017 年《亚洲货币》(Asiamoney) 香港(地区)汽车行业最佳分析师第四名, 2016 年《亚洲货币》(Asiamoney) 中国(港股)可选消费行业最佳研究团队前十名, 从事港股汽车、汽车零部件及汽车经销商相关行业研究。
- 王 雯: 分析师, 美国乔治华盛顿大学(George Washington University)金融硕士, 从事港股金融板块研究。
- 刘 峤: 海外必须消费品研究助理, 中央财经大学经济学硕士, 厦门大学理学学士, 2017 年新财富最佳海外研究(团队)第五名, 2016 年进入广发证券发展研究中心。
- 张晓飞: 海外电子行业研究助理, 统计学硕士, 2017 年新财富最佳海外研究(团队)第五名, 2016 年进入广发证券发展研究中心。
- 陈佳妮: 海外博彩休闲行业研究助理, 上海财经大学国际商务硕士, 中央财经大学会计学学士、法学学士, 2017 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15% 以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 |
|------|--------------------------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------------------|
| 地址 | 广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401 | 深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层 | 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层 | 上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层 |
| 邮政编码 | 510620 | 518000 | 100045 | 200120 |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn | | | |

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。