

公司报告

招商證券(香港)有限公司
證券研究部

吉利汽车 (175 HK)

淡季销量强劲, 当前估值吸引

- 7月销量强劲增长32%, 领克品牌销量过万辆, 领克混动车型需求旺
- 当前渠道库存不足一个月, 预计8月份后进入产销量环比持续上升周期
- 公司当前估值为8.9x FY18E P/E或6.8x FY19E P/E, 相对历史平均折让20%及38%。维持公司买入评级及目标价32.0港元 (13x FY19E P/E)

7月销量强劲增长32%, 领克品牌首次破万辆

7月份是汽车行业传统淡季, 公司销量强劲增长32%至12万辆, 1-7月累计销量同比大幅增长43%至88.7万辆, 已完成全年销量目标的56%。本月共有6款车型销量过万辆(远景X3、新远景、帝豪GS、帝豪GL、帝豪EC7、博越), 博越月销量达19,413辆, 随着博越COUPE于今年年底投放市场, 其产品线阵容持续扩大, 销量将保持强劲增长。领克品牌方面, 7月份领克01销量为9,260辆, 领克02销量为3,040辆, 领克品牌月销量首次破万, 达1.2万辆, 我们估计年底前能达1.7-2万辆。7月总销量环比下降6%, 属正常的季节性影响。预计公司8月份销量有望环比回升, 9月进入旺季周期。

公司整体库存不高, 终端市场依然强劲

我们估计当前公司渠道库存约为10万辆, 不足一个月的销量(低于汽车行业通常标准的1.5个月), 整体库存维持在健康水平。在旺季来临之前, 仍有较强的补库存需求, 因而对未来几个月提升公司产销量非常有利。受淡季因素影响, 领克01供应紧张情况略有缓解, 其中型Pro在一线城市均有现车, 但耀Pro和劲Pro交车仍需等待1-2个月左右, 而在二线及以下城市等待周期要更长。领克01混动版需求旺, 我们估计累计订单已经超过1万辆。

BMA平台成型, 提升吉利品牌产品线

公司自行研发的紧凑型基础模块化架构(BMA平台)走向成熟, 首款车型SX11(星越)预计10月份上市。BMA平台与CMA平台(由沃尔沃主导的联合研发)类似, 实现动力全兼容、车型全兼容, 并且与沃尔沃共享部分动力总成技术。BMA平台将CMA平台的领先优势植入吉利品牌, 使公司在研发成本和研发周期方面领先同业, 产品方面填补吉利品牌与领克之间的市场空白, 推动吉利品牌产品线到新的高度。

维持买入评级, 当前估值吸引

公司当前估值为8.9x FY18E P/E和6.8x FY19E P/E, 相对历史平均估值(11x前瞻市盈率)折让20%/38%, 估值吸引, 维持买入评级及目标价32.0港元(13x FY19E P/E), 估值相对历史平均溢价约20%。公司是汽车成长股龙头, 为行业首推股, 建议中长线投资者在行业调整期分批、耐心逢低吸纳。

盈利预测及估值

人民币百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业额	53,722	92,761	124,346	141,955	152,356
同比增长 (%)	78.3%	72.7%	34.0%	14.2%	7.3%
净利润	5,112	10,634	14,539	19,087	22,627
同比增长 (%)	126.2%	108.0%	36.7%	31.3%	18.5%
每股盈利 (元)	0.57	1.16	1.59	2.08	2.47
每股股息 (元)	0.10	0.23	0.48	0.63	0.74
市盈率 (x)	24.6	12.2	8.9	6.8	5.7
市净率 (x)	5.2	3.7	2.8	2.1	1.7
ROE (%)	20.9%	30.9%	30.9%	31.1%	29.2%

资料来源: 公司资料、招商證券(香港)预测

梁勇活 童颖
+86 755 8290 4571 +86 755 8323 5354
liangy6@cmschina.com.cn tongy@cmschina.com.cn

最新变动

n.a.

买入

前次评级	买入
股价	HK\$16.18
12个月目标价 (上涨/下跌空间)	HK\$32.0 (+98%)
前次目标价:	HK\$32.0

股价表现



资料来源: 贝格数据

%	1m	6m	12m
175 HK	(18.5)	(31.5)	(7.7)
恒生指数	(3.0)	(15.1)	0.5

行业: 汽车汽配

恒生指数	27830
国企指数	10694

重要数据

52周股价区间(港元)	16.1-29.8
港股市值(百万港元)	145086
日均成交量(百万股)	53.88
每股净资产(港元)	3.84

主要股东

吉利控股	42.62%
总股数(百万股)	8802
自由流通量	56%

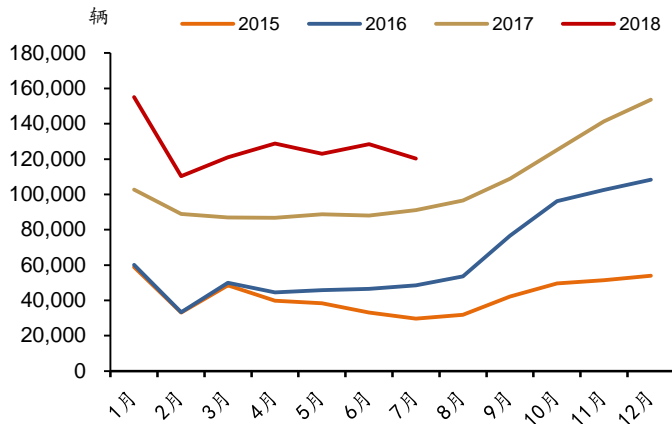
资料来源: 贝格数据

相关报告

1. 吉利汽车(175 HK) - 领克开辟跨界 SUV 新市场, 公司估值重回中低区 2018/7/4
2. 吉利汽车(175 HK) - 领克终端市场持续火爆, 公司增长动力势如破竹 2018/6/7
3. 吉利汽车(175 HK) - 公司日纪要: 从技术跟随到技术领先, 新能源产品周期启动 2018/6/1
4. 吉利汽车(175 HK) - 领克形成良好市场口碑, GKUI 提升产品竞争力见效 2018/5/8

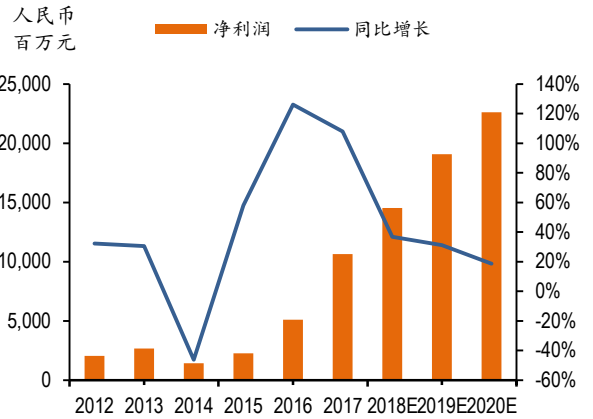
重点图表

图1: 公司汽车月销量



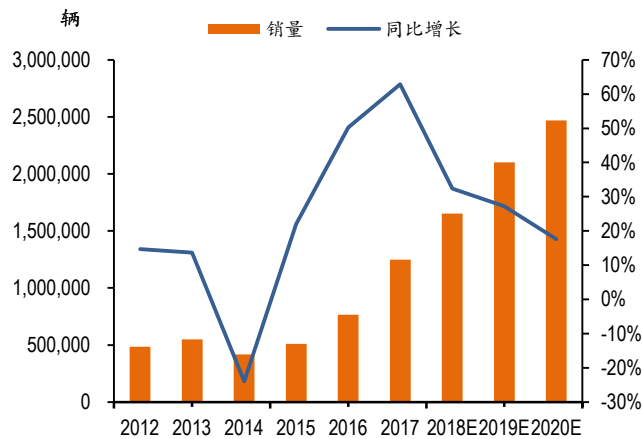
资料来源: 公司资料、招商证券(香港)预测

图2: 公司净利润强劲增长



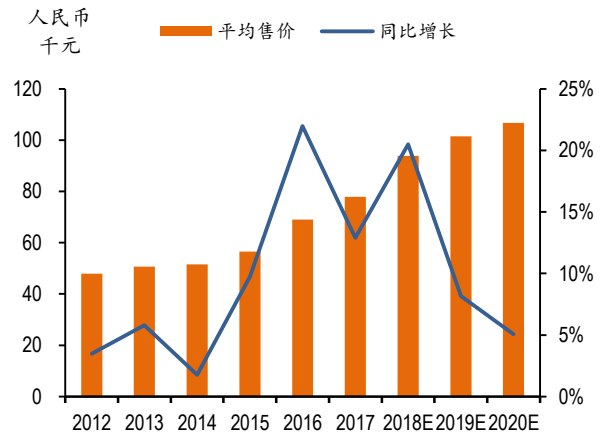
资料来源: 公司资料、招商证券(香港)预测

图3: 公司汽车销量增长预测



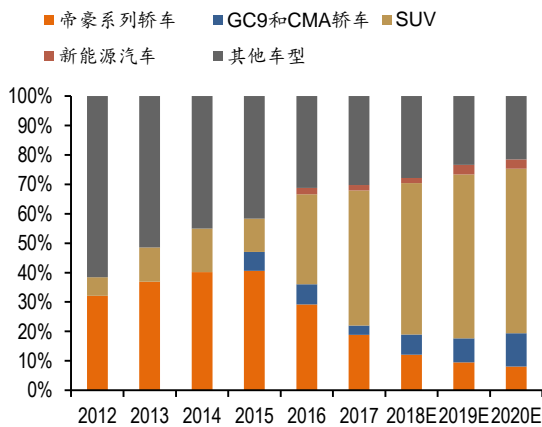
资料来源: 公司资料、招商证券(香港)预测

图4: 公司汽车销售平均售价持续上升



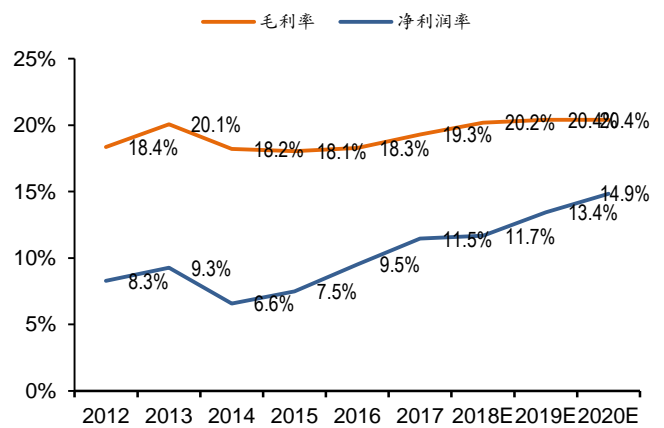
资料来源: 公司资料、招商证券(香港)预测

图5: 公司高端车型占总销量比重上升



资料来源: 公司资料、招商证券(香港)预测

图6: 公司毛利率及净利率



资料来源: 公司资料、招商证券(香港)预测

行业估值比较

公司	彭博 代码	价格 货币	价格 评级	价格 目标价	市值 (百万美元)	市盈率(x)		市净率(x)		ROE (%)		PEG(x)		股息收益率(%)		
						2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	
汽车制造商																
华晨中国	1114 HK	HKD	买入	10.7	18.0	6,898	7.2	5.7	1.5	1.2	20.3	20.9	0.1	0.2	1.5	1.9
吉利汽车	175 HK	HKD	买入	16.2	32.0	18,596	8.9	6.8	2.8	2.1	31.0	31.2	0.2	0.2	3.4	4.4
广州汽车	2238 HK	HKD	未评级	7.1	n.a	13,438	4.7	4.2	0.8	0.7	17.4	17.0	0.1	0.4	6.6	7.3
长城汽车	2333 HK	HKD	中性	5.2	6.0	8,944	6.1	5.6	0.8	0.7	12.4	12.2	0.2	0.6	5.0	5.4
东风集团	489 HK	HKD	未评级	7.8	n.a	8,625	4.2	4.1	0.5	0.4	12.1	11.3	1.4	1.3	4.4	4.7
北京汽车	1958 HK	HKD	买入	6.1	9.5	6,290	6.3	4.9	1.0	1.1	16.6	23.2	n.a	0.2	10.8	13.5
庆铃汽车	1122 HK	HKD	未评级	2.1	n.a	680	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
潍柴动力	2338 HK	HKD	未评级	8.5	n.a	9,019	8.2	8.4	1.5	1.3	19.5	16.7	0.0	n.a	5.7	5.4
平均							6.5	5.7	1.3	1.1	18.5	18.9	0.3	0.5	5.3	6.1
汽车经销商																
中升控股	881 HK	HKD	买入	18.0	25.0	5,235	9.2	7.6	1.9	1.6	20.6	20.5	0.6	0.4	2.2	2.7
正通汽车	1728 HK	HKD	买入	4.4	7.0	1,385	5.9	5.0	0.8	0.7	13.7	14.0	0.3	0.3	3.7	4.4
宝信汽车	1293 HK	HKD	未评级	2.4	n.a	861	5.6	4.6	0.8	0.7	14.2	15.3	0.0	0.2	3.8	4.9
和谐汽车	3836 HK	HKD	中性	3.0	4.0	595	6.1	5.0	0.6	0.5	9.3	10.3	n.a	n.a	2.6	3.4
永达汽车	3669 HK	HKD	未评级	6.7	n.a	1,564	5.5	4.4	1.0	0.9	20.5	21.4	0.1	0.2	5.4	6.8
大昌行	1828 HK	HKD	未评级	3.6	n.a	855	7.0	6.2	0.6	0.6	8.8	9.5	0.1	0.5	5.9	6.4
平均							6.5	5.5	0.9	0.8	14.5	15.2	0.2	0.3	3.9	4.8
汽车零部件																
福耀玻璃	3606 HK	HKD	买入	26.4	35.0	8,452	14.6	12.6	3.0	2.8	18.8	20.0	0.6	0.8	4.1	4.7
敏实集团	425 HK	HKD	买入	27.6	37.0	4,047	12.1	10.6	2.0	1.8	16.8	17.1	0.9	0.8	3.5	4.0
耐世特	1316 HK	HKD	未评级	10.9	n.a	3,489	9.6	8.7	2.1	1.7	23.7	21.8	0.5	0.8	2.2	2.4
平均							12.1	10.6	2.4	2.1	19.8	19.6	0.6	0.8	3.2	3.7
整体平均							7.6	6.5	1.3	1.2	17.2	17.6	0.4	0.5	4.4	5.1

收盘价截至2018年8月6日, 未评级公司基于市场共识, 资料来源: 彭博、招商证券(香港)

财务预测表

资产负债表

单位: 人民币百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	47,249	53,008	70,718	82,689	91,869
现金及现金等价物	15,045	13,415	17,765	22,243	26,972
限制性银行存款	39	36	36	36	36
贸易应收款项	29,041	33,478	44,878	51,233	54,987
其他应收款项	-	-	-	-	-
存货	3,066	6,027	7,998	9,108	9,775
其他流动资产	58	52	42	69	99
非流动资产	20,334	31,973	43,265	55,629	68,815
物业、工厂及设备	10,650	14,053	17,822	20,931	24,420
租赁土地及土地使用权	2,003	2,124	1,705	2,881	4,221
无形资产	6,462	10,552	16,016	19,895	23,052
对合营公司投资	697	4,436	6,736	10,736	15,736
其他非流动资产	521	808	987	1,187	1,387
总资产	67,583	84,981	113,984	138,318	160,684
流动负债	40,630	49,902	66,370	76,219	82,372
贸易应付款项	39,779	47,533	63,072	71,826	77,088
其他应付款及应计项目	-	-	-	-	-
当期所得税负债	677	1,073	1,467	1,926	2,283
短期贷款	174	1,296	1,831	2,467	3,001
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	2,266	268	268	268	268
借款	-	-	-	-	-
递延所得税负债	198	268	268	268	268
其他流动负债	2,068	-	-	-	-
负债合计	42,897	50,170	66,638	76,487	82,640
发行股本	163	164	164	164	164
其他储备	24,275	34,303	46,712	61,054	77,107
留存收益	-	-	-	-	-
股东应占权益	24,437	34,467	46,877	61,219	77,272
少数股东权益	249	344	468	611	771
总权益	24,686	34,811	47,344	61,829	78,042
负债及权益合计	67,583	84,981	113,982	138,316	160,683

现金流量表

单位: 人民币百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	8,338	11,994	18,326	19,604	20,321
税前盈利	6,204	12,774	17,465	22,929	27,181
折旧摊销	1,654	1,938	2,271	2,737	3,113
营运资金变动	9,091	13,752	20,731	22,761	24,064
其它	-8,612	-16,471	-22,141	-28,823	-34,037
投资活动现金流	-2,557	-11,911	-12,073	-11,273	-10,273
资本支出	-3,141	-7,402	-10,654	-9,686	-8,717
收购资产	0	0	0	0	0
投资变动	0	-3,750	0	0	0
其他	584	-760	-1,419	-1,587	-1,556
筹资活动现金流	29	-1,685	-1,903	-3,853	-5,319
发行新股	-	-	-	-	-
净借款	163	1,122	535	636	534
已付股息	-281	-960	-2,311	-4,362	-5,726
其他融资活动	148	-1,847	-127	-127	-127
现金净增加额	5,810	-1,602	4,350	4,479	4,729
期末现金及现金等价物	15,045	13,415	17,765	22,243	26,972

利润表

单位: 人民币百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	53,722	92,761	124,346	141,955	152,356
销售成本	-43,880	-74,779	-99,226	-112,998	-121,277
毛利	9,842	17,981	25,119	28,957	31,079
分销成本	-2,503	-4,056	-5,596	-6,388	-6,856
行政开支	-2,560	-2,923	-4,352	-4,968	-5,332
其他收入	1,131	1,229	1,119	1,136	1,219
运营利润	5,838	12,169	16,216	18,655	20,023
财务收入	-	-	-	-	-
财务成本	-	-	-	-	-
财务净成本	-30	-35	-47	-54	-58
联营企业投资收益	31	39	42	45	48
合营企业投资收益	-40	3	1,207	4,229	7,110
税前利润	6,204	12,774	17,465	22,929	27,181
应交所得税	-1,034	-2,039	-2,787	-3,659	-4,338
本年利润	5,170	10,735	14,678	19,270	22,843
少数股东收益	58	102	139	183	216
股东应占利润	5,112	10,634	14,539	19,087	22,627
每股收益(人民币元)	0.57	1.16	1.59	2.08	2.47

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	78.3%	72.7%	34.0%	14.2%	7.3%
营业利润	114.3%	108.4%	33.3%	15.0%	7.3%
净利润	126.2%	108.0%	36.7%	31.3%	18.5%
获利能力					
毛利润率	18.3%	19.4%	20.2%	20.4%	20.4%
经营利润率	10.9%	13.1%	13.0%	13.1%	13.1%
净利率	9.5%	11.5%	11.7%	13.4%	14.9%
ROE	20.9%	30.9%	31.0%	31.2%	29.3%
ROA	7.6%	12.5%	12.8%	13.8%	14.1%
偿债能力					
资产负债率	63.5%	59.0%	58.5%	55.3%	51.4%
净负债比例	-60.9%	-35.2%	-34.0%	-32.3%	-31.0%
流动比率	1.16	1.06	1.07	1.08	1.12
速动比率	1.09	0.94	0.95	0.97	1.00
营运能力					
资产周转天数	357	444	456	411	372
存货周转天数	18	22	26	28	28
应收账款周转天数	149	123	115	124	127
应付账款周转天数	249	213	203	218	224
每股资料(人民币)					
每股收益	0.57	1.16	1.59	2.08	2.47
每股现金流	1.69	1.50	1.94	2.43	2.95
每股净资产	2.74	3.84	5.12	6.69	8.44
每股派息	0.10	0.25	0.48	0.63	0.74
估值比率					
P/E	24.6	12.2	8.9	6.8	5.7
P/B	5.2	3.7	2.8	2.1	1.7

资料来源: 公司报表、招商证券(香港)预测

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html> 或 <http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

免责声明

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。招商证券（香港）现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券（香港）目前的经营范围包括第1类（证券交易）、第2类（期货合约交易）、第4类（就证券提供意见）、第6类（就机构融资提供意见）和第9类（提供资产管理）。本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告由招商证券（香港）有限公司提供。招商证券（香港）现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券（香港）目前的经营范围包括第1类（证券交易）、第2类（期货合约交易）、第4类（就证券提供意见）、第6类（就机构融资提供意见）和第9类（提供资产管理）。本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。招商证券（香港）并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第15(a)-6条款所容许外，招商证券（香港）的产品及服务并不向美国人提供。

本报告的信息来源于招商证券（香港）认为可靠的公开资料，但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券（香港）可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。本报告的信息来源于招商证券（香港）认为可靠的公开资料，但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券（香港）可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券（香港）或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。招商证券（香港）或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

香港

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期48楼
电话: +852 3189 6888
传真: +852 3101 0828