吉利汽车（00175.HK）

9 月折扣力度加大，销量边际改善明显

事件：公司 9 月实现销售 11.38 万辆，同比-9%，环比+12%，1-9 月累计销售 95.81 万辆，同比-16%，已完成 136 万辆年度目标的 70%。

销量跌幅收窄，领克环比+24%。公司 9 月销量 11.38 万辆，同比-8.52%，较 8 月（同比-19.36%）提升 10.84PCT。其中，领克销量高于市场预期，实现销售 1.36 万辆，同比-8.5%，环比+24%，吉利品牌销售 10.02 万辆，同比-8.5%，环比+11.1%。新能源方面，公司 9 月销售 8765 辆，同比-16.27%，环比+10.99%。

9 月折扣力度加大，主力车型销量边际提升明显。根据我们爬虫提取的行业终端价格与折扣率数据库，公司 9 月促销力度加大（折扣率 8.31%，环比+0.99PCT），带动主力车型的销量呈现改善态势，其中共四款车型月销过万：

- 博越：9 月实现销量 2.14 万辆，同比+0.52%，为今年以来的首次正增长，较 8 月（-4.16%）提升 4.68PCT。折扣方面，博越 5 月以来折扣率持续下行，由 14.74%降至 12.47%，9 月首次加大折度（13.11%），环比+0.64PCT。除折扣外，新上市的博越 pro 的经销商铺货也是一个因素。
- 新帝豪：9 月实现销量 1.59 万辆，同比-20.75%，较 8 月（-31.14%）下滑幅度有所收窄。9 月折扣率略有上涨（14.27%），环比+1.17PCT。
- 缤越：上市以来持续加大折扣力度，9 月折扣率 3.10%，环比+1.6PCT，实现销量 1.11 万辆。
- 帝豪 GS：实现销量 1.07 万辆，同比-19.86%，较 8 月（-47.05%）提升 27.19PCT，或由于 9 月新上市 1.4T 车型，经销商主动备货所致。折扣方面，帝豪 GS 较为平稳，9 月折扣率 6.26%，环比+0.07PCT，

新车周期+电动化，车型换代稳步推进。19 年起，公司新车型周期逐步开启，新/旧车型换代稳步推进。9 月成熟车型（帝豪系列、远景/远景 SUV、博越）合计销量 6.43 万辆，同比-25.23%，较 8 月（同比-37.08%）提升 11.85PCT，新车型（领克系列、缤瑞、缤越、嘉际、几何 A、星越）合计销量 3.77 万辆，环比+10.33%。同时领克将在一年内推出 02/03 新能源版及 2 款全新车型；吉利品牌将 MPV/SUV/轿车各一款新车及主要车型的新能源化版本；几何品牌也将推出一款全新产品，未来销量结构持续改善，单车 ASP 有望进一步提升。

与沃尔沃合并发动机业务，未来协同发展进一步深化。公司深化整合沃尔沃技术，10 月公告将合并沃尔沃与吉利的发动机业务，成为下一代发动机和混合动力系统的全球供应商，未来吉利旗下车型将望共产品搭载高效领先的动力总成及混合动力系统，进一步提升产品系列的技术实力和品牌力。

盈利预测与投资建议。公司作为自主龙头积淀深厚，技术实力、品牌力、新车发布力度与合资品牌差距不断减小。预计公司 19-21 年归母净利润分别为 94.7/128.9/149.8 亿元，对应 PE 分别为 11.7/8.6/7.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业销量或不及预期；公司新车销量或不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	92,959	106,839	95,133	122,216	138,888
增长率 yoy（%）	72.8%	14.9%	-11.0%	28.5%	13.6%
归母净利润（百万元）	10,750	12,767	9,467	12,894	14,976
增长率 yoy（%）	108.0%	18.1%	-24.9%	36.2%	16.2%
EPS 最新摊薄（元/股）	1.18	1.41	1.04	1.42	1.65
净资产收益率（%）	31.2%	28.4%	17.4%	19.2%	18.2%
P/E（倍）	10.3	8.7	11.7	8.6	7.4
P/B（倍）	3.21	2.46	2.03	1.64	1.35

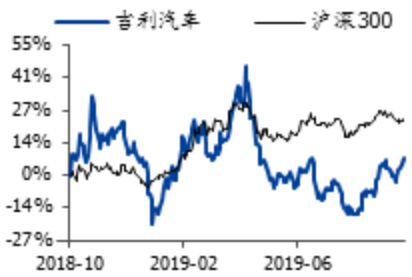
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	
前次评级	买入
最新收盘价	13.86
总市值(百万元)	57,106.87
总股本(百万股)	4,120.26
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	

股价走势



作者

分析师　程似骐
执业证书编号：S0680519050005
邮箱：chengsiqi@gszq.com
研究助理　李若飞
邮箱：liruofei@gszq.com

相关研究

1、《吉利汽车（00175.HK）：与沃尔沃汽车计划合并发动机业务，优化资源协同发展》2019-10-09
2、《吉利汽车（00175.HK）：自主龙头厚积薄发，下半年受益行业复苏》2019-08-23
3、《吉利汽车（00175.HK）：自主龙头，开启 4.0 新时代》2019-07-03

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	53008	42785	49029	71348	92436
现金	13415	15737	24944	40406	57274
应收账款	29492	18095	16113	20700	23523
其他应收款	4039	4837	4307	5533	6287
预付账款	-	-	-	-	-
存货	6027	4097	3648	4687	5326
其他流动资产	36	19	17	22	25
非流动资产	31973	48676	46935	48920	49920
长期投资	4827	6322	5630	7233	8219
固定投资	14053	23423	23159	22899	22641
无形资产	10568	15020	14663	14315	13975
其他非流动资产	2525	3911	3483	4474	5085
资产总计	84981	91461	95964	120268	142356
流动负债	49902	43760	38966	50058	56887
短期借款	1296	1375	1224	1573	1787
应付账款	31639	27281	24292	31208	35465
其他流动负债	16967	15104	13449	17278	19635
非流动负债	268	2326	2491	2774	3036
长期借款	0	2048	1824	2343	2662
其他非流动负债	268	278	667	431	374
负债合计	50170	46086	41457	52833	59924
少数股东权益	344	431	96	130	151
股本	164	164	164	164	164
资本公积	6641	6692	6692	6692	6692
留存收益	27785	38119	47587	60480	75457
归属母公司股东收益	34467	44944	54411	67305	82281
负债和股东权益	84981	91461	95964	120268	142356

现金流表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	11994	13925	13090	22284	22793
净利润	10634	12553	9467	12894	14976
折旧摊销	1938	2413	2481	2435	2390
财务费用	-	-	-	-	-
投资损失	-	-	-	-	-
营运资金变动	-510	-619	-1680	3888	2393
其他经营现金流	-68	-422	2823	3067	3033
投资活动净现金流	-11911	-11319	-3232	-6921	-5899
资本支出	7642	7523	1861	1826	1793
长期投资	-7628	-7502	-1861	-1826	-1793
其他投资现金流	-11897	-11297	-3232	-6921	-5899
筹资活动净现金流	-1685	-306	-651	100	-26
短期借款	1296	1927	-151	349	215
长期借款	2208	0	-165	-283	-262
普通股增加	314	36	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-5503	-2269	-335	35	21
现金净增加额	-1631	2323	9207	15462	16868

利润表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	92959	106839	95133	122216	138888
营业成本	74779	85082	78199	99606	113194
营业税金及附加	-	-	-	-	-
营业费用	4056	4523	4281	5378	5972
管理费用	2923	3777	3520	4400	4910
财务费用	35	-79	-95	-147	-194
资产减值损失	-	-	-	-	-
公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资净收益	-	-	-	-	-
营业利润	11166	13536	9228	12979	15006
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1806	1667	2023	2343	2791
利润总额	12972	15203	11251	15322	17797
所得税	-2039	-2285	-1688	-2298	-2670
净利润	10934	12918	9563	13024	15128
少数股东收益	102	121	96	130	151
归属母公司净利润	10750	12767	9467	12894	14976
EBITDA	14733	17283	13636	17611	19993
EPS（元/股）	1.18	1.41	1.04	1.42	1.65

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入（%）	72.8%	14.9%	-11.0%	28.5%	13.6%
营业利润（%）	130.9%	21.2%	-30.8%	40.7%	15.6%
归属母公司净利润（%）	108.0%	18.1%	-24.9%	36.2%	16.2%
盈利能力					
毛利率（%）	19.4%	20.2%	17.8%	18.5%	18.5%
净利率（%）	11.5%	11.8%	10.0%	10.5%	10.8%
ROE（%）	31%	28%	17%	19%	18%
ROIC（%）	31%	27%	17%	18%	18%
偿债能力					
资产负债率（%）	59%	50%	43%	44%	42%
净负债比率（%）	-35%	-27%	-40%	-54%	-64%
流动比率	1.1	1.0	1.3	1.4	1.6
速动比率	0.9	0.9	1.2	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	3.3	4.5	5.6	6.6	6.3
应付账款周转率	3.4	3.6	3.7	4.4	4.2
每股指标（元/股）					
每股收益（最新摊薄）	1.18	1.41	1.04	1.42	1.65
每股经营现金流（最新摊薄）	-0.18	0.26	1.01	1.70	1.86
每股净资产（最新摊薄）	3.80	4.95	5.99	7.41	9.06
估值指标（倍）					
P/E	10.3	8.7	11.7	8.6	7.4
P/B	3.21	2.46	2.03	1.64	1.35
EV/EBITDA	6.64	5.65	6.48	4.15	2.83

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称"本公司"）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归"国盛证券有限责任公司"所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为"国盛证券研究所"，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com