

吉利汽车 (00175)

证券研究报告

2020年07月07日

20Q2 销量同比+14% Q3 有望延续高增长

事件:

公司6月产销快报:6月份批发销量达11.0万辆,同比+21%,环比+1%。其中,内销10.6万辆,同比+25%;出口4,109辆,同比-34%;新能源车8750辆,同比-45%。环比+43%;领克品牌1.3万辆,同比+53%,环比+2%。

事件点评:

需求快速复苏,销量连续3月同比转正,市占率持续提升。吉利汽车6月份销量达11万辆,同比+21%,环比+1%;4月至6月,批发销量分别同比增长2%、20%、21%。我们认为主要原因为:**1) 疫情好转到店量持续复苏;****2) 4月份厂家全面恢复考核和奖励,带来较大加库任务;****3) 新车周期,刺激需求,加速渠道备货:**吉利全新车型ICON于2月底上市,领克05、豪越分别于5月5日、6月24日上市;**4) 19年的低基数:**“国五转国六”造成行业于19年5、6月大幅去库存,2个月总批发销量仅为18万辆,同比-28%。此外,我们预计吉利6月上险数有望实现10.0-10.5万辆,同比下滑26%至22%,环比提升4%至9%。

- 品牌细分来看:**1) **领克品牌:**6月销量1.3万辆,同比+53%,环比+2%,连续三个月保持双位数增长;此外,截止6月,领克品牌销量累计突破30万辆;2) **吉利品牌:**6月销量9.7万辆,同比+18%,环比+1%;
- 车型细分来看:**1) **SUV:**6月销量7.0万辆,同比+36%,环比+10%;2) **轿车:**6月销量3.7万辆,同比+5%,环比-14%;3) **MPV:**6月销量2808辆,同比-23%,环比+26%。

行业持续转暖,下半年有望延续高增长。20年上半年,吉利累计销售53.0万辆,完成全年销量目标的38%;1-5月份市占率提升至6.9%,同比提升0.53个百分点。其中,20Q2实现销量32.4万辆,同比增长13.8%,接近我们此前15%的预期。而随疫情控制后的消费情绪逐步回暖,叠加吉利的新产品推动。我们预计吉利汽车20Q3销量同比增长有望超20%,全年依旧有望正增长。

投资建议:

中短期来看,疫情对吉利等强自主/合资的影响已基本过去,产销快速复苏;但对于弱自主和合资的影响仍在持续,吉利有望进一步提升品牌力和市占率。长期来看,随着正式迈入“4.0全面架构体系造车时代”,以及与沃尔沃合并后持续的深化,吉利有望逐步成为全球一线品牌。而在宽信用背景下,随汽车行业的逐步转暖以及“吉利回归”,有望带动公司利润估值双升。我们公司预计2020、2021年归母净利润为102、142亿元,EPS为1.11、1.54元/股,对应13.4、9.7倍PE,维持“买入”评级。

风险提示:行业销售不及预期、价格战力度超预期、领克销量不及预期、新车型销量不及预期等。

投资评级

行业	非必需性消费/汽车
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	16.4港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	9,812.78
港股总市值(百万港元)	160,929.54
每股净资产(港元)	5.57
资产负债率(%)	49.11
一年内最高/最低(港元)	16.50/10.00

作者

邓学	分析师
SAC执业证书编号: S1110518010001	
dengxue@tfzq.com	
娄周鑫	分析师
SAC执业证书编号: S1110519020001	
louzhouxin@tfzq.com	

股价走势

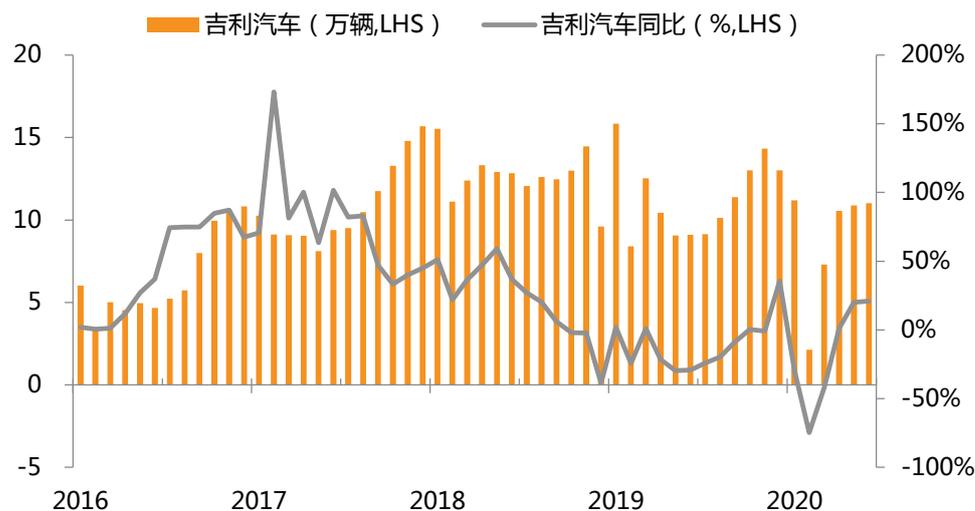


资料来源: 贝格数据

相关报告

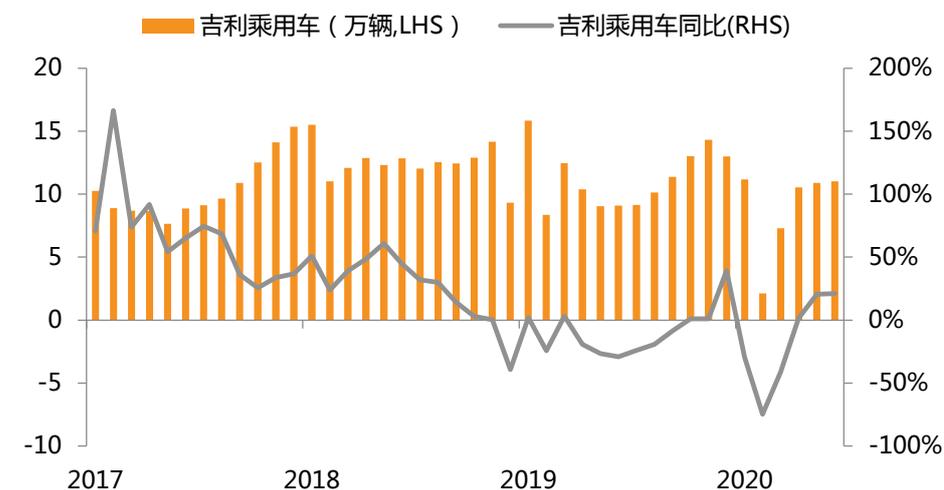
- 《吉利汽车-公司点评:4月销量同比转正,环比继续大幅提升》2020-05-07
- 《吉利汽车-公司点评:19年业绩承压分红比率再创新高》2020-03-30
- 《吉利汽车-公司点评:1月日均销量-5%拟与沃尔沃合并》2020-02-13

图 1: 2016-2020 年吉利汽车月度销量&同比



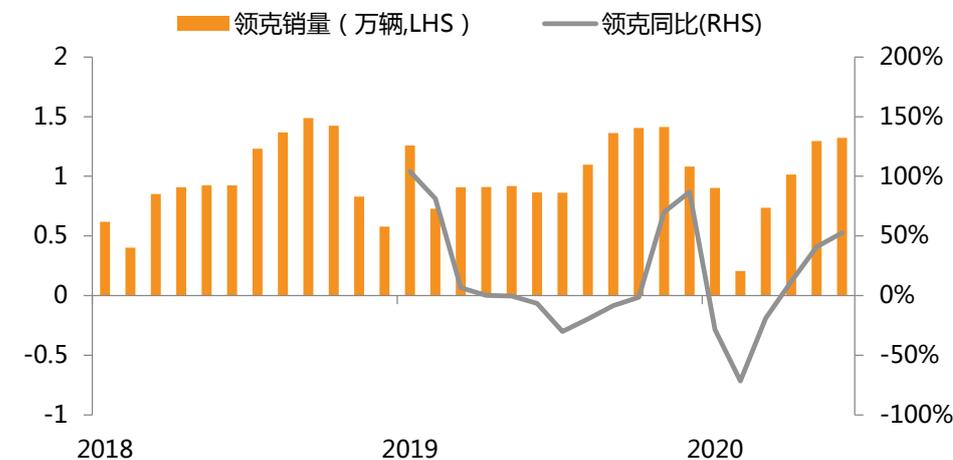
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 2: 2017-2020 年各月吉利乘用车销量&同比



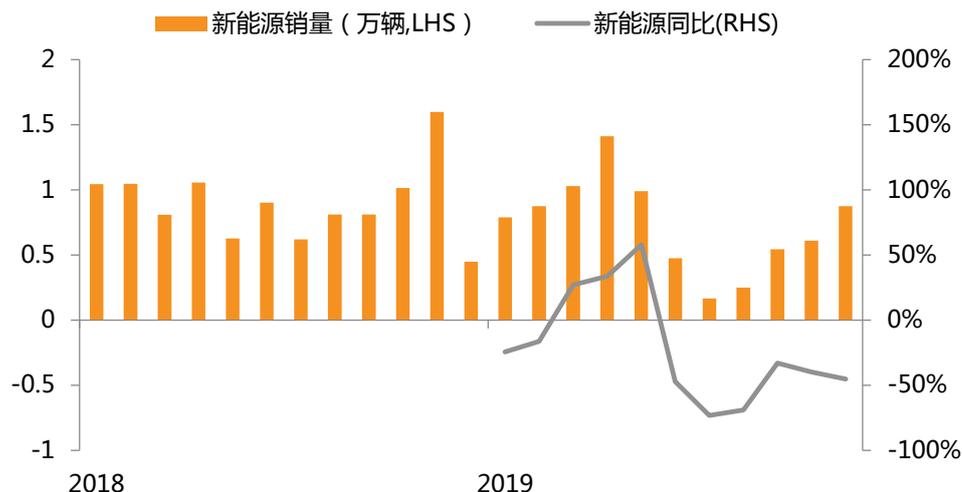
资料来源：公司公告、中汽协、天风证券研究所

图 3: 2018-2020 年各月吉利领克销量&同比



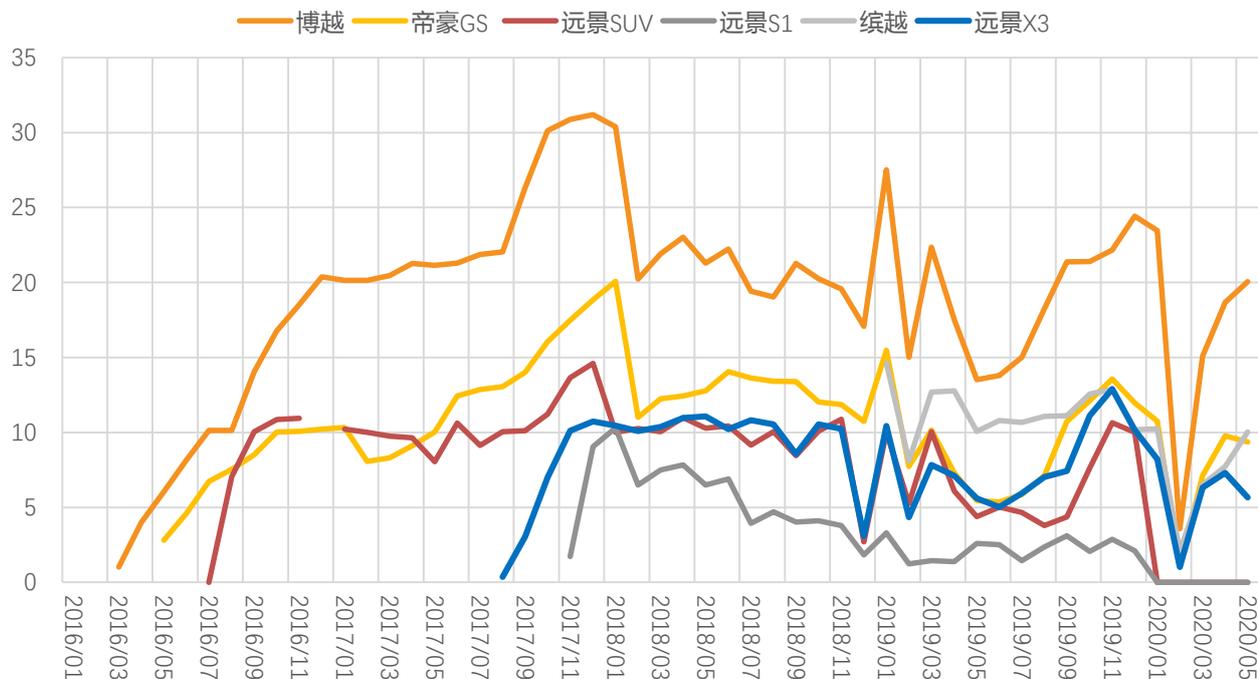
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 4：2018-2020 年各月吉利新能源销量&同比



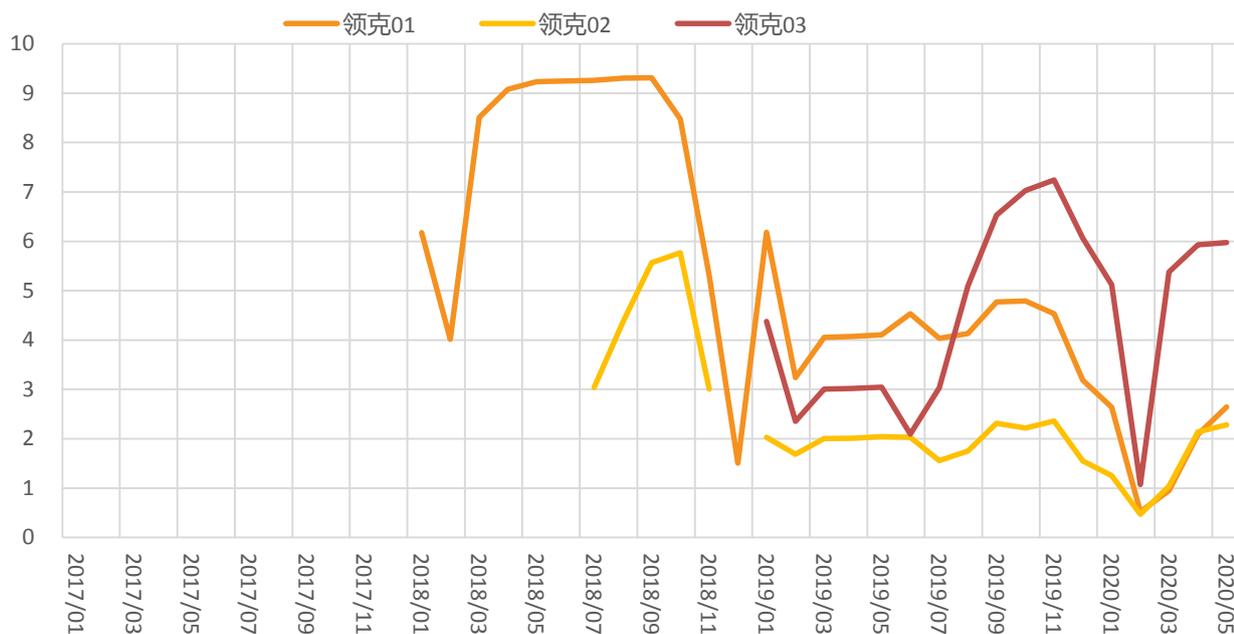
资料来源：公司公告、天风证券研究所 注：开始统计时间为 2018 年 8 月

图 5：吉利 2016 年至今各月主要 SUV 销量（千辆）



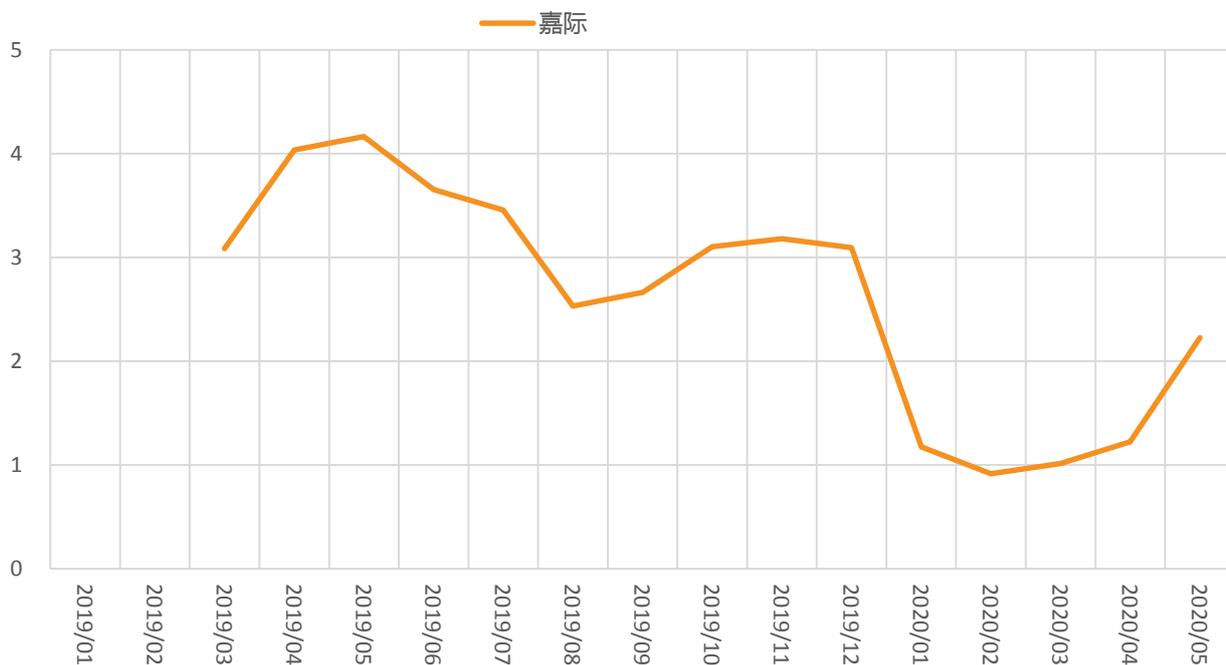
资料来源：公司公告、中汽协、天风证券研究所

图 6：吉利 2017 年至今各月领克系列销量（千辆）



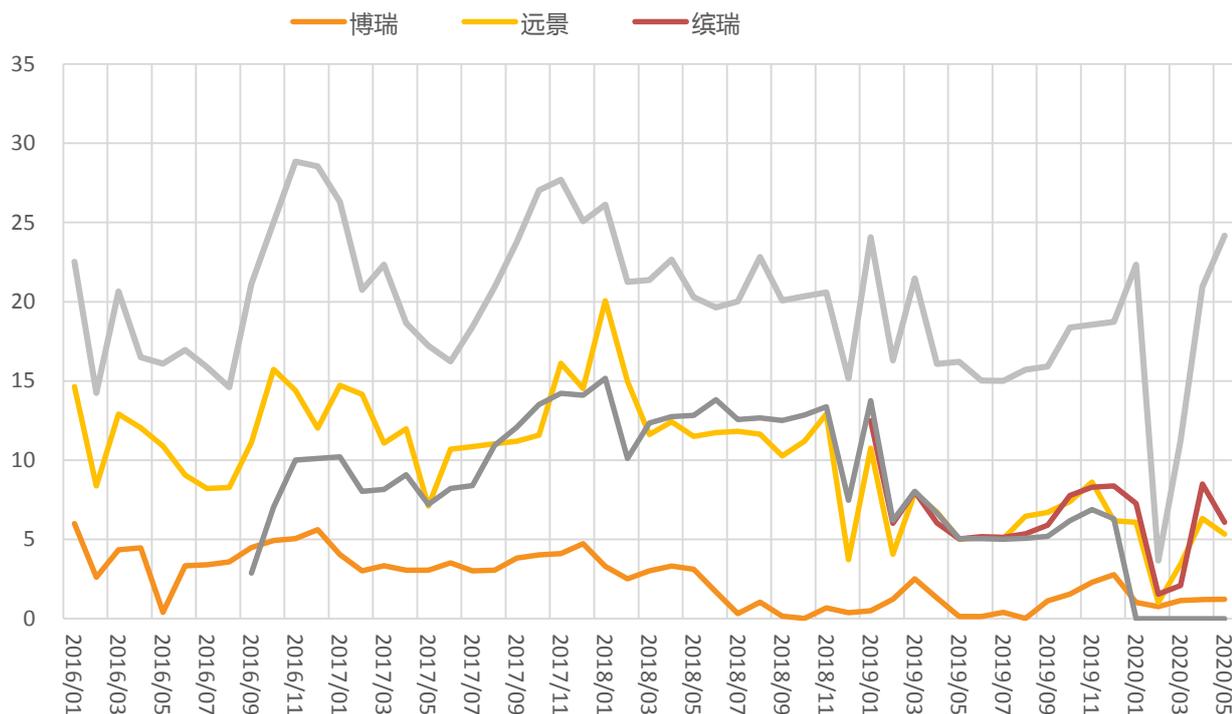
资料来源：公司公告、中汽协、天风证券研究所

图 7：吉利嘉际 2019 年至今各月销量（千辆）



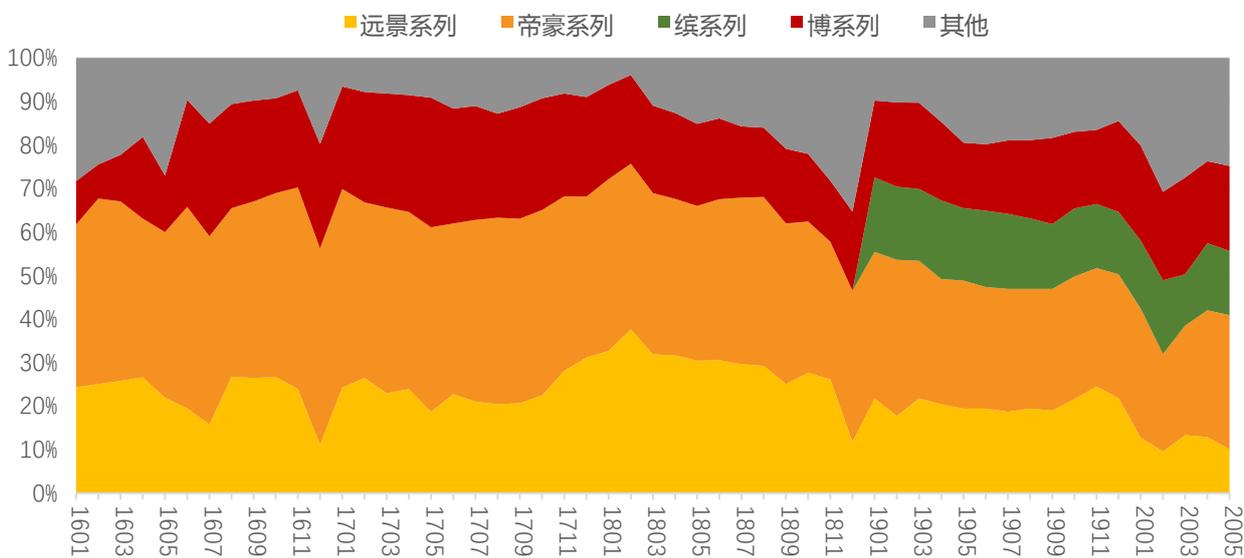
资料来源：公司公告、中汽协、天风证券研究所

图 8：吉利 2016 年至今各月主要轿车销量（千辆）



资料来源：公司公告、中汽协、天风证券研究所

图 9：吉利汽车 2016 年至今各品牌销量占比（%）



资料来源：公司公告、中汽协、天风证券研究所

图 10：吉利汽车市占率情况（%）

2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020M1-5	
一汽大众	9.70%	上汽大众	9.00%	上汽大众	8.40%	上汽大众	8.60%	上汽大众	8.90%	一汽大众	9.54%	一汽大众	10.90%
上汽大众	9.40%	上汽通用	8.60%	上汽通用	7.90%	上汽通用	8.30%	一汽大众	8.80%	上汽大众	9.33%	上汽大众	7.11%
上汽通用	9.40%	一汽大众	8.20%	一汽大众	7.90%	一汽大众	8.20%	上汽通用	8.50%	上汽通用	7.46%	上汽通用	6.96%
北京现代	6.10%	通用五菱	5.90%	通用五菱	6.00%	通用五菱	6.10%	吉利汽车	6.50%	吉利汽车	6.35%	吉利汽车	6.88%
东风日产	5.20%	北京现代	5.30%	长安汽车	4.90%	东风日产	5.20%	通用五菱	5.60%	东风日产	5.95%	东风日产	5.84%
通用五菱	5.10%	东风日产	5.10%	北京现代	4.80%	吉利汽车	5.20%	东风日产	5.60%	上汽通用五菱	5.79%	长安汽车	5.07%
长安福特	4.40%	长安汽车	4.70%	东风日产	4.70%	长安汽车	4.40%	长城汽车	4.00%	长城汽车	4.25%	一汽丰田	4.35%
长安汽车	3.90%	长安福特	4.30%	长城汽车	4.10%	长城汽车	4.00%	长安汽车	3.70%	长安汽车	3.80%	广汽丰田	4.15%
神龙汽车	3.80%	长城汽车	3.80%	长安福特	4.00%	长安福特	3.50%	北京现代	3.50%	东风本田	3.73%	通用五菱	4.03%
悦达起亚	3.50%	神龙汽车	3.50%	吉利汽车	3.40%	北京现代	3.30%	广汽本田	3.20%	广汽本田	3.59%	长城汽车	3.99%
长城汽车	3.30%	悦达起亚	3.10%	悦达起亚	2.70%	东风本田	2.90%	东风本田	3.10%	一汽丰田	3.40%	广汽本田	3.82%
一汽丰田	3.20%	一汽丰田	3.00%	一汽丰田	2.70%	广汽本田	2.90%	上汽自主	3.00%	北京现代	3.33%	东风本田	3.68%
广汽本田	2.60%	广汽本田	2.90%	广汽本田	2.70%	一汽丰田	2.90%	一汽丰田	3.00%	广汽丰田	3.18%	北京奔驰	3.52%
奇瑞汽车	2.40%	吉利汽车	2.80%	神龙汽车	2.50%	广汽自主	2.60%	广汽自主	2.60%	上汽自主	3.14%	华晨宝马	3.33%
比亚迪	2.40%	奇瑞汽车	2.40%	奇瑞汽车	2.50%	奇瑞汽车	2.30%	广汽丰田	2.50%	奇瑞汽车	2.85%	上汽自主	3.16%
吉利汽车	2.30%	比亚迪	2.20%	东风本田	2.40%	上汽自主	2.20%	奇瑞汽车	2.30%	北京奔驰	2.65%	奇瑞汽车	2.64%
东风汽车	2.10%	东风汽车	2.20%	东风汽车	2.30%	东风汽车	2.20%	比亚迪	2.20%	华晨宝马	2.54%	北京现代	2.59%
广汽丰田	2.00%	东风本田	2.00%	比亚迪	2.10%	广汽丰田	1.80%	北京奔驰	2.10%	比亚迪	2.11%	比亚迪	2.04%
一汽轿车	1.70%	广汽丰田	2.00%	广汽自主	1.90%	北京奔驰	1.80%	华晨宝马	2.00%	广汽乘用车	1.79%	广汽乘用车	1.82%
东风本田	1.70%	江淮汽车	1.70%	广汽丰田	1.80%	比亚迪	1.60%	东风汽车	1.70%	东风乘用车	1.72%	悦达起亚	1.48%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com