

1月销量创新高，去库存进度超预期

吉利汽车（175.HK）1月销量点评

核心结论

吉利汽车公布1月批发销量15.8万台，同比增长2%，环比增长70%，完成公司全年销量目标的10%。公司1月批发、零售销量均创历史新高，超出我们预期，原因包括：1) 节前购车效应明显，旺季更旺，主要由于国六政策延后实施、三四线城市房价趋于理性，2018年的观望需求得到释放；2) 新车缤瑞、缤越爬坡进度超预期，销量攀升至1.2万台、1.5万台，环比增长21%、11%，与此同时，主力车型博越和帝豪系列销量显著恢复，环比增幅在25%-84%不等。

去库存进度超预期，1月终端量价齐升。公司自11月起主动调控库存，我们渠道调研显示1月底终端库存系数已降至1.5个月以内的健康水平，去库存进度超出预期。价格端来看，主力车型1月份终端优惠普遍回收2000-3000不等。我们认为公司制定的销售目标偏保守，2019年将以保价格和利润率为先。

新产品周期在途，维持“增持”评级。根据公司最新指引，嘉际、GE11和FY11将在上半年推出，SX12、VF12和领克05将于下半年上市，我们调整2018-2020年净利润至124/154/190亿元，主要反映新车型上市时间的变化。我们认为领克品牌的成功是公司估值上涨的主要动力，长期看好领克品牌向上突破，但品牌形象沉淀仍需时间，因此维持对吉利汽车的“增持”评级和16.0港元的目标价，仍基于2019年8倍的市盈率。

风险提示：新产品销售不及预期、价格战升级、产品召回风险。

核心数据

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	53,722	92,761	103,913	126,300	140,800
增长率(%)	78.3%	72.7%	12.0%	21.5%	11.5%
净利润（百万元）	5,112	10,634	12,402	15,399	18,973
增长率(%)	126.2%	108.0%	16.6%	24.2%	23.2%
每股收益（EPS）	0.58	1.19	1.38	1.72	2.11
市盈率（P/E）	21.3	10.4	8.9	7.2	5.8
市净率（P/B）	4.5	3.2	2.4	1.7	1.3

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

公司评级 增持

股票代码 00175

目标价格 16

前次评级 增持

评级变动 维持

当前价格 14.34

近一年股价走势



分析师

杨敬梅 S0800518020002
021-38584220
yangjingmei@research.xbmail.com.cn

联系人

雷肖依 S0800117050020
021-38584242
leixiaoyi@research.xbmail.com.cn

相关研究

吉利汽车：产品布局优异，龙头地位稳固—吉利汽车（175.HK）深度跟踪报告 2018-12-31

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	15,045	13,415	16,440	27,210	39,073	营业收入	53,722	92,761	103,913	126,300	140,800
应收款项	29,041	33,478	27,258	35,562	38,494	营业成本	-43,880	-74,779	-82,995	-100,562	-111,761
存货净额	3,066	6,027	6,089	7,905	8,528	营业税金及附加	-	-	-	-	1
其他流动资产	97	88	3,482	8,454	16,055	销售费用	-2,503	-4,056	-4,679	-5,936	-6,547
流动资产合计	47,249	53,008	53,268	79,131	102,150	管理费用	-2,560	-2,923	-3,265	-4,042	-4,506
固定资产及在建工程	10,650	14,053	16,352	18,713	20,793	财务费用	-30	-35	22	2	2
长期股权投资	1,002	4,805	5,974	5,974	5,974	其他费用/(-收入)	-42	-28	-16	-16	-16
无形资产	6,462	10,552	13,128	15,811	18,215	营业利润	4,707	10,940	12,979	15,746	17,973
其他非流动资产	2,220	2,563	2,765	2,765	2,765	营业外净收支	1,497	1,834	1,876	2,541	4,502
非流动资产合计	20,334	31,973	38,220	43,264	47,747	利润总额	6,204	12,774	14,855	18,287	22,476
资产总计	67,583	84,981	91,488	122,395	149,897	所得税费用	-1,034	-2,039	-2,323	-2,732	-3,311
短期借款	174	1,296	500	500	500	净利润	5,170	10,735	12,532	15,555	19,165
应付款项	39,779	47,533	42,248	55,119	59,663	少数股东损益	-58	-102	-130	-156	-192
其他流动负债	677	1,073	1,040	1,040	1,040	归属于母公司净利润	5,112	10,634	12,402	15,399	18,973
流动负债合计	40,630	49,902	43,788	56,660	61,204						
长期借款及应付债券	2,068	-	-	-	-	财务指标					
其他长期负债	198	268	316	316	316	2016	2017	2018E	2019E	2020E	
长期负债合计	2,266	268	316	316	316	盈利能力					
负债合计	42,897	50,170	44,104	56,976	61,520	ROE	23.3%	36.1%	30.5%	27.6%	24.9%
股本	163	164	164	164	164	毛利率	18.3%	19.4%	20.1%	20.4%	20.6%
股东权益	24,524	34,647	47,219	65,255	88,213	营业利润率	8.8%	11.8%	12.5%	12.5%	12.8%
负债和股东权益总计	67,583	84,981	91,488	122,395	149,897	销售净利率	9.5%	11.5%	11.9%	12.2%	13.5%
现金流量表 (百万元)						成长能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	营业收入增长率	78.3%	72.7%	12.0%	21.5%	11.5%
净利润	5,170	10,735	12,532	15,555	19,164	营业利润增长率	184.5%	131.7%	18.1%	21.5%	14.1%
折旧摊销	1,654	1,938	2,124	2,677	3,517	净利润增长率	126.2%	108.0%	16.6%	24.2%	23.2%
营运资金变动	1,538	-510	-2,566	2,751	989	偿债能力					
其他	-25	-170	-543	-592	-3,188	资产负债率	63.5%	59.0%	48.2%	46.6%	41.0%
经营活动现金流	8,338	11,994	11,547	20,390	20,482	流动比	1.16	1.06	1.22	1.40	1.67
资本支出	-4,628	-13,158	-8,946	-8,000	-8,000	速动比	1.09	0.94	1.08	1.26	1.53
其他	2,070	1,247	154	32	3,206	每股指标与估值					
投资活动现金流	-2,557	-11,911	-8,793	-7,968	-4,794	2016	2017	2018E	2019E	2020E	
债务融资	58	995	-77	-30	-30	每股指标					
权益融资	-29	-646	-2,137	-2,480	-3,794	EPS	0.58	1.19	1.38	1.72	2.11
其它	-	-2,034	-	-	-	BVPS	2.77	3.86	5.23	7.22	9.76
筹资活动现金流	29	-1,685	-2,214	-2,510	-3,824	估值					
汇率变动	69	-29	-	-	-	P/E	21.3	10.4	8.9	7.2	5.8
现金净增加额	5,879	-1,631	540	9,911	11,863	P/B	4.5	3.2	2.4	1.7	1.3
						P/S	2.0	1.2	1.1	0.9	0.8

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入:	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅 (复权后) 大于 20%
增持:	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅 (复权后) 介于 5%到 20%之间
中性:	个股预期未来 6-12 个月内的波动幅度 (复权后) 介于-5%到 5%
卖出:	个股预期未来 6-12 个月内的跌幅 (复权后) 大于 5%

联系我们

联系地址: 上海市浦东新区张杨路 500 号华润时代广场 12 楼 A2BC
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	上海	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
戴茂戎	上海	区域销售总监	13585757755	daimaorong@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
董家华	上海	高级机构销售	14782171026	dongjiahua@research.xbmail.com.cn
程琰	上海	高级机构销售	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
程瑶	上海	高级机构销售	13581671012	chengyao@research.xbmail.com.cn
李思	全国	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
李书聪	上海	机构销售助理	18721871307	lishucong@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	机构销售助理	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
夏一然	北京	高级机构销售	15811140346	xiayiran@research.xbmail.com.cn
朱晓敏	上海	非公募销售总监	15800560626	zhuxiaomin@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	非公募资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。