

业绩低于预期，国际化战略全面开启

吉利汽车 (175.HK) 2019 年年报点评

核心结论

2019年业绩低于预期，分红比例提升至25%。公司公告2019年实现营业总收入977.11亿元，同比下滑8.6%，净利润81.9亿元人民币，同比下滑35%。单看2H19，公司收入498.4亿元，同比下滑5.8%，净利润为41.8亿元，同比下滑28.9%，低于我们预期，原因包括：1) 受新工厂投产产能利用率降低、终端促销力度加大影响，2H19吉利品牌毛利率为16.9%，同环比下滑3pct、1pct；2) 2H19领克合资公司净利润为2.2亿元，同比下滑32.3%，主要受折旧摊销压力增加、新能源车型销售不及预期影响。公司2019年底总现金192.8亿元，同比增长22.5%，计划DPS为HKD0.25元，分红比例提升至25%。公司将2020年资本支出计划下调11%至68亿元，为2017年以来最低水平。

2020年销量目标不变，出口业务成为亮点。尽管多家车企考虑疫情影响已下调销量目标，公司基于新品规划和对出口市场的乐观展望，依然维持2020年141万台的销量目标。新品方面，豪越，ICON、紧凑型轿车FS11，领克05、领克06，和纯电SUV几何C将陆续投放市场，多为走量车型。出口方面，领克将在年底进入欧洲市场，马来西亚市场方面宝腾计划导入缤越和一款MPV，而东欧市场将导入第二款车型缤越，首批产品已开始组装。我们预计出口业务成为公司下一个增长点。

疫情和产能调整影响短期销量，市占率继续提升趋势不改，维持买入评级。我们将2020/2021年净利润预估下调9%/6%至89/124亿元，反映疫情对销量的冲击，以及公司产能调整进度缓于预期的影响。另一方面，公司今年1-2月市占率提升至7.5%，我们终端调研显示公司3月销售恢复情况也明显好于行业平均水平，中长期市占率提升趋势不改。基于盈利下调，我们DCF模型得出的目标价为16.1港元，隐含2020/2021年15/12倍市盈率，维持买入评级。

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

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	106,839	97,712	97,353	111,011	109,331
增长率	14.9%	-8.6%	-0.4%	14.0%	-1.5%
归母净利润 (百万元)	12,553	8,190	8,872	12,397	12,837
增长率	18.1%	-34.8%	8.3%	39.7%	3.6%
每股收益 (EPS)	1.40	0.90	0.95	1.23	1.38
市盈率 (P/E)	7.4	11.5	10.9	8.5	7.5
市净率 (P/B)	2.1	1.9	1.5	1.2	1.0

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	00175
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	11.46

近一年股价走势



分析师

雷肖依 S0800519060004	021-38584242	leixiaoyi@research.xbmail.com.cn
王冠桥 S0800519100001		wangguanqiao@research.xbmail.com.cn

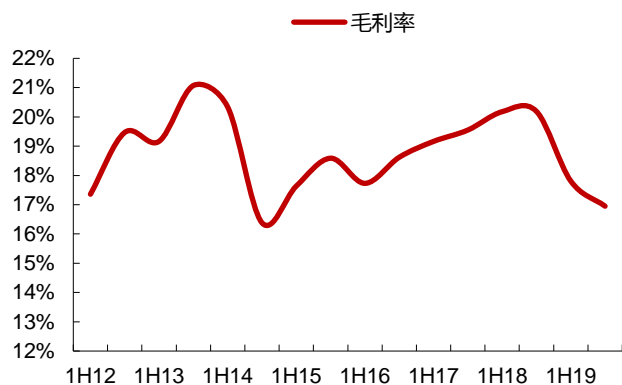
相关研究

- 吉利汽车：资源整合，全球化进程加速—吉利汽车 (175.HK) 拟与沃尔沃汽车业务合并点评 2020-02-12
- 吉利汽车：PMA 平台添共享伙伴—吉利汽车 (175.HK) 集团和戴姆勒成立合资公司点评 2020-01-08
- 吉利汽车：自主龙头份额扩张、价值重估正当时—吉利汽车 (175.HK) 12月销量点评&2019年年报前瞻 2020-01-07

2019年业绩低于预期，分红比例提升至25%

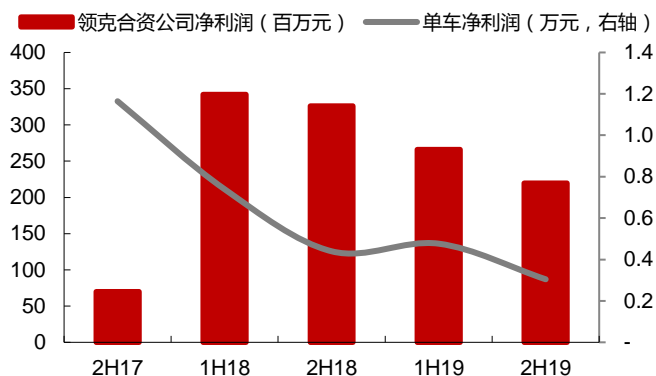
公司公告 2019 年实现营业总收入 977.1 亿元，同比下滑 8.6%，净利润 81.9 亿元人民币，同比下滑 35%。单看 2H19，公司收入 49.8 亿元，同比下滑 5.8%，净利润为 41.8 亿元，同比下滑 28.9%，低于我们预期，原因包括：1) 受新工厂投产产能利用率降低、终端促销力度加大影响，2H19 吉利品牌毛利率为 16.9%，同环比下滑 3pct、1pct；2) 2H19 领克合资公司净利润为 2.2 亿元，同比下滑 32.3%，主要受折旧摊销压力增加、新能源车型销售不及预期影响。公司 2019 年底总现金 192.8 亿元，同比增长 22.5%，计划 DPS 为 HKD0.25 元，分红比例提升至 25%。公司将 2020 年资本支出计划下调 11% 至 68 亿元，为 2017 年以来最低水平。

图 1：2H19 毛利率降低至 16.9%



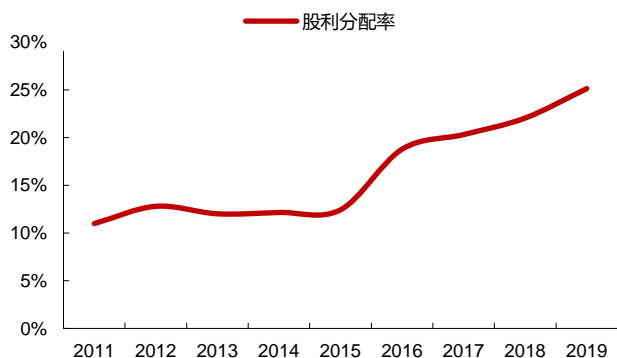
资料来源：公司公告、西部证券研发中心

图 2：2H19 领克单车净利润下滑至 0.3 万元



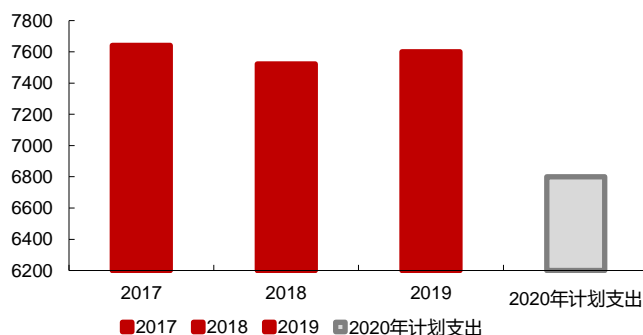
资料来源：公司公告、西部证券研发中心

图 3：公司计划分红比例为 25%，为近年最高水平



资料来源：公司公告、西部证券研发中心

图 4：公司 20 年资本支出计划下调 11% 至 68 亿元(单位: 百万)

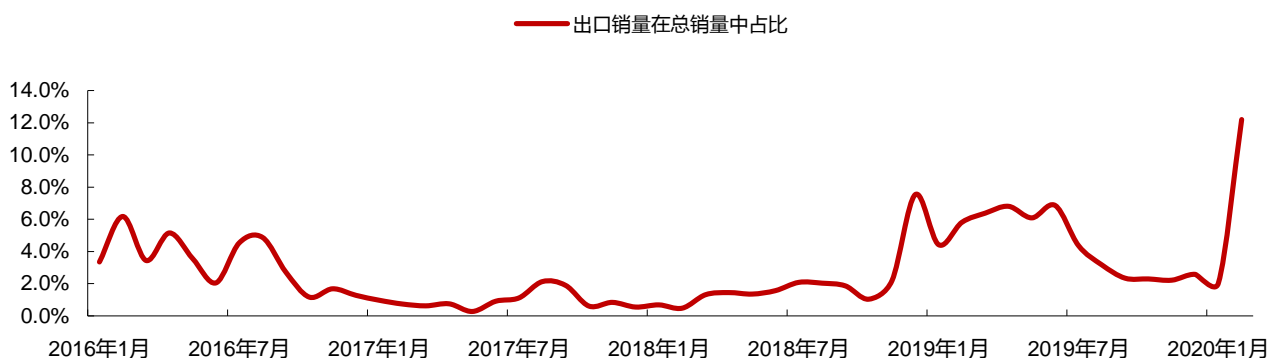


资料来源：公司公告、西部证券研发中心

2020年销量目标不变，出口业务成为亮点

尽管多家车企考虑疫情影响已下调销量目标，公司基于新品规划和对出口市场的乐观展望，依然维持 2020 年 141 万台的销量目标。新品方面，豪越，ICON、紧凑型轿车 FS11，领克 05、领克 06，和纯电 SUV 几何 C 将陆续投放市场，多为走量车型。出口方面，领克将在年底进入欧洲市场，马来西亚市场方面宝腾计划导入缤越和一款 MPV，而东欧市场将导入第二款型缤越，首批产品已开始组装。我们预计出口业务成为公司下一个增长点。

图 5：出口销量在总销量中占比持续提升



资料来源：公司公告、西部证券研发中心

市占率持续提升，维持买入评级

我们下调 2020/2021 年净利润预估 9%/6%至 89/124 亿元，反应疫情对销量的冲击，以及公司产能调整进度缓于预期的影响。另一方面，公司今年 1-2 月市占率提升至 7.5%，我们终端调研显示公司 3 月销售恢复情况也明显好于行业平均水平，中长期市占率提升趋势不改。基于盈利下调，我们 DCF 模型得出的目标价为 16.1 港元，隐含 2020/2021 年 15/12 倍市盈率，维持买入评级。

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)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	15,737	19,281	14,279	15,317	16,438	营业收入	106,839	97,712	97,353	111,011	109,331
应收款项	22,865	25,845	29,036	29,049	28,217	营业成本	-85,082	-80,485	-78,135	-88,737	-87,269
存货净额	4,097	4,821	5,241	5,237	5,070	营业税金及附加	-	-	-	-	1
其他流动资产	86	67	67	67	67	销售费用	-4,523	-4,332	-4,852	-5,533	-5,177
流动资产合计	42,785	50,014	48,622	49,670	49,792	管理费用	-3,777	-5,122	-5,823	-5,312	-5,231
固定资产及在建工程	23,423	27,070	29,305	31,347	33,189	财务费用	79	108	-6	51	148
长期股权投资	6,322	8,837	8,837	8,837	8,837	其他费用/(-收入)	-15	-5	-4	-4	-4
无形资产	14,993	17,598	19,588	21,551	23,234	营业利润	10,975	13,198	7,457	8,230	11,071
其他非流动资产	3,937	4,408	13,610	24,219	35,222	营业外净收支	1,682	2,072	2,311	3,483	3,657
非流动资产合计	48,676	57,914	71,340	85,954	100,482	利润总额	14,959	9,636	10,534	14,605	15,105
资产总计	91,461	107,928	119,963	135,623	150,274	所得税费用	-2,285	-1,375	-1,573	-2,083	-2,139
短期借款	947	-	500	500	500	净利润	12,674	8,261	8,961	12,522	12,967
应付款项	41,438	47,873	53,784	53,808	52,266	少数股东损益	-121	-72	-90	-125	-130
其他流动负债	1,375	653	616	616	616	归属于母公司净利润	12,553	8,190	8,872	12,397	12,837
流动负债合计	43,760	48,526	54,900	54,924	53,382						
长期借款及应付债券	-	-	-	-	-	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
其他长期负债	278	301	301	301	301	盈利能力					
长期负债合计	2,326	4,477	2,361	2,361	2,361	ROE	31.6%	17.1%	15.7%	17.7%	15.0%
负债合计	46,086	53,003	57,261	57,285	55,743	毛利率	20.2%	17.4%	19.5%	19.8%	19.9%
股本	164	168	168	168	168	营业利润率	12.4%	7.7%	8.5%	10.0%	10.4%
股东权益	45,210	54,757	62,534	78,171	94,363	销售净利率	11.8%	8.4%	9.1%	11.2%	11.8%
负债和股东权益总计	91,461	107,928	119,963	135,623	150,274	成长能力					
						营业收入增长率	14.9%	-8.6%	-0.4%	14.0%	-1.5%
						营业利润增长率	20.3%	-43.5%	10.4%	34.5%	2.1%
						归母净利润增长率	18.1%	-34.8%	8.3%	39.7%	3.6%
						偿债能力					
						资产负债率	50.4%	49.1%	47.7%	42.2%	37.1%
						流动比	0.98	1.03	0.89	0.90	0.93
						速动比	0.88	0.93	0.79	0.81	0.84
						每股指标与估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
						每股指标					
						EPS	1.40	0.90	0.95	1.23	1.38
						BVPS	5.01	5.62	6.75	8.44	10.18
						估值					
						P/E	7.4	11.5	10.9	8.5	7.5
						P/B	2.1	1.9	1.5	1.2	1.0
						P/S	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9

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:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性:	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出:	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址: 上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
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	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
雷蕾	上海	资深机构销售	13651793671	leilei@research.xbmail.com.cn
李思	上海	高级机构销售	13122656973	lisi@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
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
滕晗屹	上海	机构销售	18842625047	tenghanyi@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	18662826262	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
范一洲	上海	机构销售助理	16621081020	fanyizhou@research.xbmail.com.cn
阎越	上海	机构销售助理	19121348206	yanyue@@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
张帆	深圳	机构销售	17621641300	zhangfan@research.xbmail.com.cn
邓洁	深圳	机构销售助理	18899778604	dengjie@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezh@research.xbmail.com.cn
李文	广州	机构销售	18928938378	liwen@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
王晓驰	北京	高级机构销售	18519059616	wangxiaochi@research.xbmail.com.cn
袁盼峰	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
魏彤	北京	机构销售助理	13120078585	weitong@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。