



# ICON 上市 推动模块化平台战略优势

## 吉利汽车 (0175. HK)

### 事件概述

2020年2月24日，公司发布吉利品牌全新SUV车型ICON，分为四款配置：260T i7、260T i9、300T i7 BSG、300T i9 BSG，售价区间为11.58-12.88万元。

### 分析判断

#### ▶ ICON 主打高性价比科技概念，动力油耗优势明显

ICON的上市对于公司产品而言有着跨时代的意义，该车型核心亮点在于动力优势及智能化升级，售价合理，我们预测ICON进入终端后销量逐步爬坡，未来月销有望达4,000-5,000辆水平。

1) 与同级别竞品相比，ICON动力油耗方面优势明显。ICON搭载“1.5TD+7DCT+BSG”轻混动力组合，综合功率可达140kw，最大扭矩300Nm，百公里油耗5.7L，零百加速7.9S；同级别自主车型长城哈弗F5/长安CS55Plus/广汽传祺GS4/上汽荣威RX3百公里油耗分别为6.8/9.0/6.8/6.1L，零百加速分别为10.0/12.4/9.5/11.6S；

2) “科技健康+安全系统”赋予ICON更高智能化水平。ICON配备空气净化系统以及国内首个“车规级”N95空气过滤系统，在疫情等特殊时期满足消费者特殊需求；同时，ICON可选配360°行车记录仪和540°全息影像，以及达到自动驾驶L2级别的APA智能泊车辅助系统和“一键下车”的功能，有效提升车主的驾驶的安全性和便捷性。

#### ▶ ICON 上市将进一步推动公司建立模块化平台规模优势

公司在模块化平台技术方面深耕多年，凭借研发优势，陆续推出多个平台(CMA/BMA/PMA)，ICON为BMA平台下第二款重磅车型；我们认为，2020年将是公司平台化战略发挥效益的起点，随着ICON等平台车型陆续上市，公司有望建立模块化平台规模优势，缩短车型研发周期的同时，进一步实现生产降本：

- 1) BMA平台的主打理念为“时尚、科技”，主要针对A0/A级车型，第一款车型为2018年上市SUV缤越，2019年缤越月销稳定于万辆+，继博越后成为公司旗下第二大爆款SUV车型；
- 2) CMA平台的主打理念为“都市、高端”，主要针对A+/B级车型，代表车型为公司旗下高端品牌领克01/领克02，该平台主要亮点为研发基于公司与沃尔沃汽车团队合作完成；
- 3) PMA平台为公司首个纯电动专用平台，预计于2020年发布首款车型，加速公司电动化布局。

#### ▶ 拟与沃尔沃业务合并重组，开启“全球大吉利”时代

公司2月10日发布公告，正在与沃尔沃汽车管理层进行初步讨

### 评级及分析师信息

评级：买入  
上次评级：买入  
目标价格(港元)：18.75  
最新收盘价(港元)：14.80

股票代码：0175. HK  
52周最高价/最低价：18.61/9.80  
总市值(亿港元)：1362  
自由流通市值(亿港元)：1362  
自由流通股数(亿)：92.04



分析师：崔琰  
邮箱：cuiyan@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519080006

分析师：周沐  
邮箱：zhoumu@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519090004

### 相关研究

1. 吉利汽车(0175.HK)1月销量点评：终端市占率创新高 开启“全球大吉利”时代  
2020.02.14
2. 吉利汽车(0175.HK)点评：合并沃尔沃“吉利一体化”势不可挡  
2020.02.10
3. 吉利汽车(0175.HK)点评：2019收官攻坚克难 2020目标稳中有进  
2020.01.06

论，探讨通过两家公司的业务合并进行重组的可能性；全新公司将实现成本结构和新技术开发的协同效应，计划于中国香港及瑞典斯德哥尔摩两地上市。我们认为，各业务板块一体化势不可挡，未来公司有望开启“全球大吉利”时代：

- 1) 研发一体化。沃尔沃汽车目前在在全球范围内拥有三大研发中心（欧洲、美洲、亚太），未来有望与吉利在电动智能化领域开展高效同步研发；模块化平台技术的共享（沃尔沃 SPA2、吉利 CMA/PMA 等）将进一步缩短产品研发周期，提升产品更迭效率；
- 2) 生产一体化。对于吉利汽车而言，沃尔沃汽车的全球供应链体系及欧洲、美洲工厂将助力吉利品牌加速实现出口及国际化；对于沃尔沃汽车而言，吉利在中国市场成熟的供应链体系及成本控制优势将推动沃尔沃汽车在华零部件本土化，进而优化成本结构，国产替代逻辑将利好吉利产业链核心零部件供应商【拓普集团、新泉股份】；
- 3) 运营一体化。未来“吉利一体化”概念将涵盖沃尔沃、吉利、领克及极星四大品牌，并保留每个品牌的独特性；在运营方面，品牌之间将形成有效互补，系统性管理催化运营协同效应。

### 投资建议

乘用车行业长期复苏趋势不变，公司终端库存结构合理；展望 2020 年，在产品周期蓄力下（5-6 款全新车型），公司业绩修复弹性较高。维持盈利预测：预计公司 2019-2021 年营收 1001.6/1134.6/1312.3 亿元，归母净利 100.5/121.2/151.1 亿元，按照 1:0.89 的人民币港元汇率计算，EPS 分别为 1.25/1.51/1.88 港元，对应 PE 11.84/9.82/7.87 倍；继续给予公司 15 倍目标 PE，维持目标价 18.75 港元，维持“买入”评级。

### 风险提示

乘用车行业销量不及预期；新产品上市销售不及预期；乘用车行业价格战造成盈利能力波动。

### 盈利预测与估值

| 财务摘要          | 2016A  | 2017A   | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|---------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元人民币)  | 927.61 | 1065.95 | 1001.57 | 1134.62 | 1312.30 |
| YoY (%)       | 72.67  | 14.91   | -6.04   | 13.28   | 15.66   |
| 归母净利润(百万元人民币) | 106.34 | 125.53  | 100.46  | 121.17  | 151.14  |
| YoY (%)       | 108.01 | 18.05   | -19.97  | 20.61   | 24.74   |
| 毛利率 (%)       | 19.38  | 20.18   | 17.92   | 18.06   | 18.87   |
| 每股收益 (港元)     | 1.33   | 1.56    | 1.25    | 1.51    | 1.88    |
| 市盈率           | 11.12  | 9.48    | 11.84   | 9.82    | 7.87    |

资料来源：公司公告，华西汽车研究所

表 1 吉利 ICON 其他品牌 SUV 同级别竞品对比

| 参数               | ICON           | 瑞虎 7           | CS55 Plus      | 传祺 GS4         | 荣威 RX3         | 哈弗 F5          |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 年份               | 2020 款         | 2020 款         | 2020 款         | 2020 款         | 2020 款         | 2020 款         |
| 车企               | 吉利汽车           | 奇瑞汽车           | 长安乘用车          | 广汽传祺           | 上汽荣威           | 长城哈弗           |
| 指导价              | 11.58-12.88 万  | 8.69-14.59 万   | 9.19-11.49 万   | 8.98-15.18 万   | 6.98-11.08 万   | 10-13 万        |
| 排放标准             | 国 VI           | 国 VI           | 国 VI           | 国 VI           | 国 VI           | 国 V            |
| 发动机              | 1.5T L3        | 1.5T L4        | 1.5T L4        | 1.5T L4        | 1.6L L4        | 1.5T L4        |
| 最大马力(PS)         | 177            | 156            | 156            | 169            | 125            | 169            |
| 最大功率(kW)         | 140            | 115            | 115            | 124            | 92             | 124            |
| 零百加速(秒)          | 7.9            | 7.5            | 12.4           | 9.54           | 11.61          | 10             |
| 驱动方式             | 前置两驱           | 前置两驱           | 前置两驱           | 前置两驱           | 前置两驱           | 前置两驱           |
| 工信部综合油耗(L/100km) | 5.7            | 6.9            | 9              | 6.8            | 6.1            | 6.8            |
| 尺寸               | 4350×1810×1615 | 4500×1842×1746 | 4500×1860×1690 | 4545×1856×1700 | 4408×1804×1651 | 4470×1857×1638 |

资料来源：汽车之家，华西证券研究所

表 2 吉利各模块化平台情况汇总

| 模块化平台 | 主要级别/类别  | 代表车型        | 轴距            | 推出时间        |
|-------|----------|-------------|---------------|-------------|
| BMA   | A 级/A0 级 | 缤越/ICON     | 2550mm-2700mm | 2018/2020 年 |
| CMA   | A+级/B 级  | 领克 01/领克 02 | 2650mm-2800mm | 2017/2018 年 |
| PMA   | 纯电动      | -           | -             | 预计 2020 年   |

资料来源：公司公告，第一电动，华西证券研究所

图 1 吉利 ICON 外观



资料来源：太平洋汽车·华西证券研究所

图 2 吉利 ICON 内饰



资料来源：易车网·华西汽车研究所

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

| 公司评级标准                           | 投资评级 | 说明                              |
|----------------------------------|------|---------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%    |
|                                  | 增持   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间   |
|                                  | 中性   | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间     |
|                                  | 减持   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间    |
|                                  | 卖出   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%    |
| 行业评级标准                           |      |                                 |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐   | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%  |
|                                  | 中性   | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间 |
|                                  | 回避   | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%  |

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>



## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。