

下滑继续收窄 产品结构优化

吉利汽车 (0175. HK)

事件概述

公司发布 2019 年 9 月产销快报：单月汽车批发总销量（含领克）11.4 万辆，同比减少 8.5%，环比增长 12.5%。其中，新能源车 8,765 辆，同比减少 16.3%，占总销量的 7.7%；出口销量 2,663 辆，同比增长 15.0%；中国市场销量 11.1 万辆，同比减少 9.0%。2019 年前三季度公司累计汽车销量 95.8 万辆，同比减少 15.7%，已达成全年集团修订销量目标 136 万辆的 70.4%。

分析判断

► 行业增速略有回暖，公司下滑继续收窄

乘联会披露，2019 年 9 月乘用车行业批发销量同比减少 6.7%，市场较 8 月同比减少 8.0%略有回暖，我们判断进入“金九银十”旺季，汽车消费需求如期回升；同期公司批发销量同比下滑 8.5%，较 8 月同比下滑 19.4%大幅收窄，主要受益于：

- 1) 畅销 SUV 老产品博越发挥稳定，2019 年 9 月销量 2.1 万辆，同比几乎持平；其余老产品销售乏力，新帝豪、帝豪 GL 及远景轿车单月销量分别为 1.6、0.5、0.7 万辆，同比减少 20.8%、61.2%、34.7%，帝豪 GS 及远景 SUV 单月销量分别为 1.1、0.4 万辆，同比减少 19.9%、48.3%。
- 2) 新产品终端热卖。2019Q2 公司先后推出多款全新车型包括：嘉际、星越、缤越 SUV&轿车、几何 A 等。其中，缤越 SUV 单月销量 1.1 万辆，连续数月维持万辆水平；缤越轿车、嘉际、几何 A、星越四款新车型单月销量总计超 1.3 万辆，为公司整体销量增速修复做出较大贡献。
- 3) 领克 03 继续上量。领克品牌单月销量 1.4 万辆，同比减少 8.5%，环比增长 24.0%，预计增量主要源于新产品 03。

► 维持品牌分层战略，产品结构进一步优化

公司中长期坚定施行品牌分层战略，差异化产品组合满足各阶层消费需求的同时，逐步渗透中高端市场优化产品结构：

- 1) 吉利品牌针对中低端市场，重点布局高性价比新能源产品。计划在未来 1 年内陆续推出 3 款全新车型及现有主力车型的电气化版本。
- 2) 几何品牌作为公司旗下创立全新豪华电动车品牌，继几何 A 之后将推出另一款纯电车型。
- 3) 领克品牌走入国际市场。未来将推出两款全新车型，并计划于 2020Q2 开始出口 01 至欧洲市场，预计 2021 年全球范围内领克有望贡献 50 万销量（占 2018 全年销量 1/3），继收购沃尔沃后，领克助力公司加大国际影响力，提升品牌形象。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格（港元）：	14.40
最新收盘价（港元）：	13.86
股票代码：	0175. HK
52 周最高价/最低价（港元）：	18.61/9.80
总市值（亿港元）	1264
自由流通市值（亿港元）	1264
自由流通股数（亿）	91.18



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) 8 月销量点评：销量符合预期 领克再度破万
2019. 09. 08
2. 吉利汽车 (0175. HK) 2019H1 中报点评：自主龙头业绩承压 终端情况逐渐好转
2019. 08. 21

投资建议

乘用车行业复苏叠加公司产品周期，公司 2019H2 批发销量有望逐步回暖，预计销量 72 万辆，同比下滑 2%，环比增长 11%；预计 2019 全年批发销量 137 万辆（其中吉利品牌 123 万辆，领克 14 万辆），受 2019H1 拖累全年同比下滑 8%。业绩方面，预计 2019Q3 继续承压，2019Q4 迎来反转，2020 年修复弹性较高，我们维持盈利预测：预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 97 亿元（同比下滑 22%）、117 亿元（同比增长 20%）、145 亿元（同比增长 24%），按照 1: 0.90 的人民币港元汇率计算，EPS 分别为 1.20 港元、1.45 港元、1.79 港元，对应 PE 11.5 倍、9.6 倍、7.7 倍；继续给予公司 2019 年 12 倍目标 PE，目标价 14.40 港元，维持“增持”评级。

风险提示

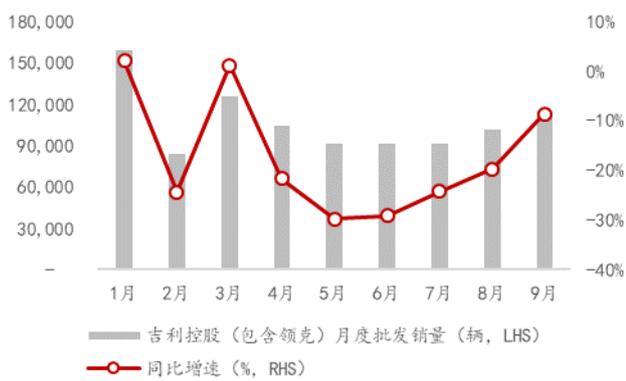
乘用车行业销量不及预期，新产品上市销售不及预期，乘用车行业价格战造成盈利能力波动。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元人民币)	927.61	1065.95	991.17	1098.08	1242.91
YoY (%)	72.67	14.91	-7.02	10.79	13.19
归母净利润(百万元人民币)	106.34	125.53	97.36	116.87	144.76
YoY (%)	108.01	18.05	-22.44	20.04	23.86
毛利率 (%)	19.38	20.18	17.86	18.02	18.55
每股收益 (港元)	1.32	1.55	1.20	1.45	1.79
市盈率	10.48	8.93	11.51	9.59	7.74

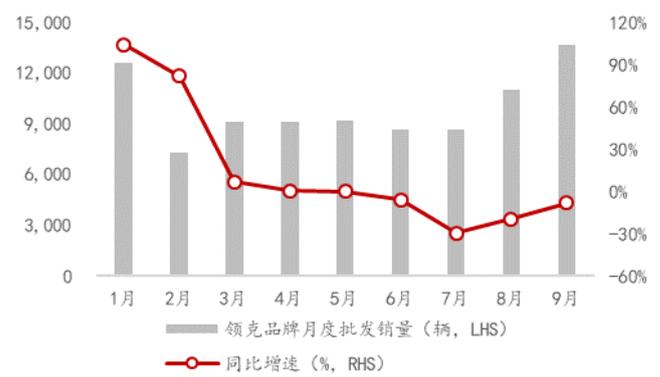
资料来源: wind, 华西证券研究所

图1 吉利控股（包含领克）2019年月度销量及同比



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图2 领克品牌2019年月度销量及同比



资料来源：公司公告，华西证券研究所

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：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 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。