



10月销量回升转正，预计Q4将继续回暖

2019.11.07

刘伟浩(分析师)

电话: 020-88832824

邮箱: liuweihao@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310517040001

事件:

2019年11月6日公司公布10月销量公告，2019年10月总销量同比上升1%及环比上升14%至13.02万辆；19年1-10月累计销量为108.83万辆，同比下降14.1%。

点评:

● **10月销量转正及好于行业，预计Q4将继续回暖及完成年度销量目标**
公司批发量在连续6个月下跌后在10月份转正，同比上升1%，而扣除海外销量后10月国内销量为12.72万辆，同比持平，高于行业10月乘用车批发增速的-6%。从车型看，10月同比增长明显的分别是博越、缤瑞和帝豪GS，增速分别是5.7%、2.4%和0.7%，销量达到2.14/0.78/1.21万辆，主要是受益于博越PRO和帝豪GSe近期上市所带动。从下降幅度看，帝豪GL/远景/远景SUV分别同比下降51.9%/34%/24.5%至0.62/0.74/0.76万辆，降幅仍较显著，但新帝豪降幅相对较少，同比降9.7%至1.84万台。库存方面，Q3较Q2有所增加，但主要是Q2处于去库存状态，Q3按月统计仍处于合理水平及低于去年同期，预计库存增加主要为Q4备货。目前公司已完成全年136万辆销量目标的80%，预计Q4销量在行业逐步回暖及低基数下会有所恢复，全年将可达到销量目标。

● **新车款环比上升但销量占比仍有待提高，领克降幅已有所收窄**
10月所有车型均实现环比增长，增量贡献明显的主要是远景SUV、新帝豪和缤瑞，销量分别环比增加3250/2468/1873辆，对应增速分别是74.4%/15.5%/31.8%，而缤越和帝豪GS也环比上升13%和12.8%。新车款方面，嘉际环比增16.6%至3104辆，星越环比增2%至3335辆，几何A环比增加32.2%至1565辆，新车型销量爬坡仍在持续，随着公司持续推出新车款，包括年底上市新SUV车款icon，预计未来对销量贡献将进一步提高。领克方面，销量同比降7.7%和环比增3.1%至1.4万辆，同比降幅已较7-9月的-30%/-20%/-8%有所改善，主要是领克03在10月环比增8%至7028台推动所致。

● **海外销量维持高增长，新能源持续布局将推动未来销量贡献提升**
10月海外出口2,986辆，同比增124%；1-10月总出口量同比增196%至5.15万辆，整体出口仍在快速增长。新能源方面，10月销量明显回暖，分别同比和环比增27%和17.4%至1.03万辆，其中，销量占比最高的分别是帝豪GL PHEV、嘉际MHEV和几何A，共占约66%。随着公司与沃尔沃计划合并发动机业务，未来车型有望搭载沃尔沃的动力总成及混合动力系统，加上预计明年全面推进纯电动PMA架构，整体新能源车型竞争力将随着技术提升而提高，未来将有助进一步推动销量贡献。

● **盈利预测与估值**
我们预计公司Q4销量将进一步回暖，预计公司2019-2021年EPS分别为1.14、1.31、1.53港元，分别较上期上调9.6%/9.2%/2%，对应P/E分别为13.4、11.7、10倍。按照我们对20年预测，给予公司13.5倍P/E估值，上调目标价至17.7港元，评级上调至“强烈推荐”。

敬请参阅最后一页重要声明

强烈推荐 (上调)

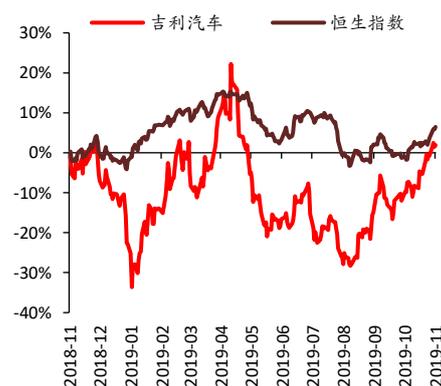
现价(港元): 15.26

目标价(港元): 17.7

股价空间: 16%

汽车行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
吉利汽车	15.78	36.01	13.91
恒生指数	7.85	6.61	-2.46

基本资料

总市值(亿港元)	1394.01
总股本(亿股)	91.36
流通股比例	100%
资产负债率	50.4%
大股东	Proper Glory Holding Inc.
大股东持股比例	28.9%

相关报告

广证恒生汽车行业-点评报告-吉利汽车(0175.HK)-多款新品针对不同细分市场，持续提升市占率-20190324
广证恒生汽车行业-点评报告-吉利汽车(0175.HK)-多款新车款将优化销量结构，静待业绩回升-20190822

数据支持: 朱俊谦

证券研究报告



- **风险提示:** 销量不及预期; 同行竞争导致的价格压力; 新车款上市数量低于预期; 行业和经济下行压力增加等。

主要财务指标 (亿元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1065.95	997.15	1128.04	1255.95
同比(%)	14.9%	-6.5%	13.1%	11.3%
归母净利润	125.53	87.57	100.58	117.39
同比(%)	18.0%	-30.2%	14.9%	16.7%
毛利率(%)	20.2%	18.3%	18.4%	18.6%
每股收益(港元)	1.63	1.14	1.31	1.53
P/E	9.3	13.4	11.7	10.0



附录：吉利汽车利润表预测（百万元）

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	92,761	106,595	99,715	112,804	125,595
营业成本	-74,779	-85,082	-81,517	-92,048	-102,234
毛利	17,981	21,513	18,198	20,756	23,361
其他收入	1,229	1,237	1,197	1,410	1,633
销售费用	-4,056	-4,523	-4,338	-5,020	-5,589
管理费用	-2,923	-3,777	-4,736	-5,302	-5,652
股份形式支出费用	-28	-15	-20	-23	-25
营业利润	12,204	14,435	10,301	11,822	13,728
财务费用	-35	79	30	45	63
应占联营公司损益	39	-60	30	40	50
应占共同控制实体损益	3	505	600	700	800
出售附属公司之收益	563				
除税前溢利	12,774	14,959	10,960	12,607	14,640
所得税	-2,039	-2,285	-2,094	-2,425	-2,763
净利润(含少数股东权)	10,735	12,674	8,866	10,182	11,877
少数股东损益	102	121	110	124	138
归属股东净利润	10,634	12,553	8,757	10,058	11,739

数据来源：公司公告，Wind，广证恒生



分析师简介

刘伟浩：广证恒生汽车行业分析师，中山大学工商管理硕士，浙江大学工业设计、计算机科学与技术双学士。具有 A 股和港股跨市场的研究经验，8 年买方投研经验。2016 年加入广证恒生。

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在 -5%—5% 之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。