

## 一月销量恢复正常，然增速仍处低位

### 吉利汽车 (00175.HK)

#### 一月汽车销量恢复正常，但增速仍维持低位

公司 2019 年 1 月汽车销量 15.8 万辆，同比录得 2.1% 的正增长。2018 年 12 月，公司主动进行经销商库存管理，当月批发销量仅录得 9.3 万辆，同比下降 39.3%。经历了 2018 年 12 月的主动调整之后，公司 2019 年 1 月汽车销量已恢复至正常水平。不过，月度同比 2.1% 的增长，仍然处于低位，与去年 10 月、11 月增速水平大致相当。此外，公司 2019 年 1 月销量实现正增长一部分原因在于公司汽车出口有所发力。如果仅统计国内销量，则同比减少约 2%。总体上来看，公司汽车销量低增态势并没有出现明显改观。

#### 领克品牌势头有所减弱

公司旗下全新领克品牌 2018 年全年实现销量 12 万辆，该品牌 2018 年对公司汽车销售增量的贡献率高达 45%。

不过，从月度销量数据上来看，领克品牌自去年 11 月以来，销量表现明显走弱。尽管公司于 2018 年 10 月份推出领克 03 轿车，产品线进一步丰富，但领克品牌月度总销量并未继续走高，而是明显走低。

我们认为，如果后续领克品牌销量不振的状况无法有效改善，则将对吉利汽车总体销量增长形成不利影响。

#### 2018 年新增车型表现较佳

公司 2018 年下半年新增的两款全新车型缤瑞和缤越在上市以后取得了较好的市场表现。其中缤瑞轿车在上市第三个月销量即破万，随后继续走高；缤瑞 SUV 上市首月销量即破万，后续月销量同样快速走高。2019 年 1 月，这两款新车合计销量已超 27000 辆。公司 2019 还将有多款新增车型推出。我们预计公司 2018 年到 2019 年新推车型将成为带动公司 2019 年销量增长的主要力量。

#### 盈利预测

我们预测公司 2018 年归母净利润约 135 亿元人民币，同时预测 2019 年公司归母净利润增速将降至低双位数的水平。主要理由在于：高基数以及行业大环境欠佳的影响下，公司汽车销量增速以及盈利增长将承压。

#### 估值与投资评级

吉利汽车 (00175.HK) 港股 2019 年 1 月 12 日收盘价对应 2018/2019 年预测业绩 PE 分别为 8.5/7.7 倍，处于相对较低水平。但考虑到公司销量增长情况以及预期并未明显改善，我们暂维持中性评级。

#### 风险提示

国内车市竞争加剧，新推车型市场表现不佳。

#### 盈利预测

货币单位：人民币亿元	2015	2016	2017	2018E	2019E
营业总收入	301.38	537.22	927.61	1,122.41	1,257.10
YOY	38.6%	78.3%	72.7%	21.0%	12.0%
毛利	54.71	98.42	179.81	218.87	241.36
YOY	38.1%	79.9%	82.7%	21.7%	10.3%
毛利率	18.15%	18.32%	19.38%	19.5%	19.2%
归母净利润	22.61	51.12	106.34	134.69	148.34
YOY	58.0%	126.1%	108.0%	26.7%	10.1%
净利率	7.50%	9.52%	11.46%	12.00%	11.80%

数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

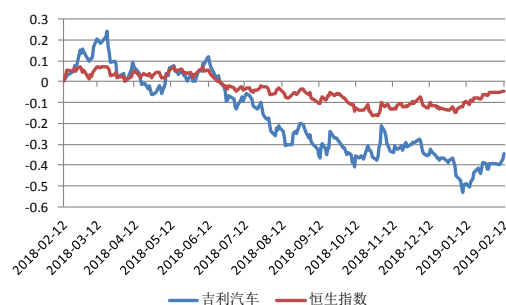
2019 年 2 月 18 日

#### 公司研究

所属行业	汽车
评级	中性
收盘价 (HKD)	14.34
总市值 (HKD 亿)	1288
流通市值 (HKD 亿)	1288
52 周最高/最低 (HKD)	10.08-27.61

数据来源：Wind；数据日期：2019 年 2 月 12 日收盘

#### 最近一年公司股价与恒指走势对比



数据来源：Wind；国信证券（香港）研究部整理

韩卫东

SFC CE No.: BCH669

+852 2899 8300

hanwd@guosen.com.hk

相关研究报告：

《吉利汽车 (00175.HK) 跟踪研究：从销量结构看吉利汽车 2019 增长潜力》(20181228)

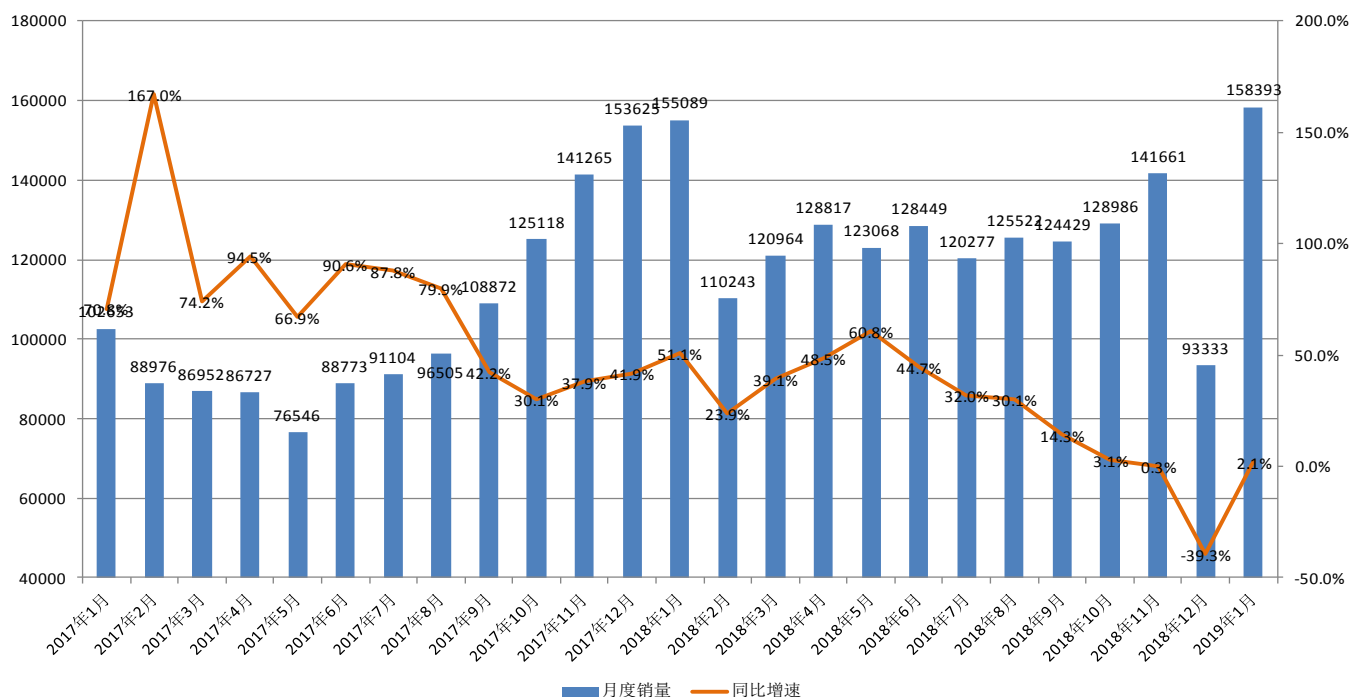
《吉利汽车 (00175.HK) 跟踪研究：汽车销量增长承压，下调评级至中性》(20181204)

《吉利汽车 (00175.HK) 中期业绩点评：增长依旧强劲，新能源车爆发在即》(20180829)

### 一月汽车销量恢复正常，但增速仍维持低位

根据吉利汽车的公告，公司 2019 年 1 月汽车销量 15.8 万辆，同比录得 2.1% 的正增长。2018 年 12 月，公司主动进行经销商库存管理，当月批发销量仅录得 9.3 万辆，同比下降 39.3%。经历了 2018 年 12 月的主动调整之后，公司 2019 年 1 月汽车销量已恢复至正常水平。不过，月度同比 2.1% 的增长，仍然处于低位，与去年 10 月、11 月增速水平大致相当。此外，公司 2019 年 1 月销量实现正增长一部分原因在于公司汽车出口有所发力。如果仅统计国内销量，则同比减少约 2%。总体上来看，公司汽车销量低增态势并没有出现明显改观。

图 1 吉利汽车 2017 年以来月度汽车销量及增速 (单位：辆)

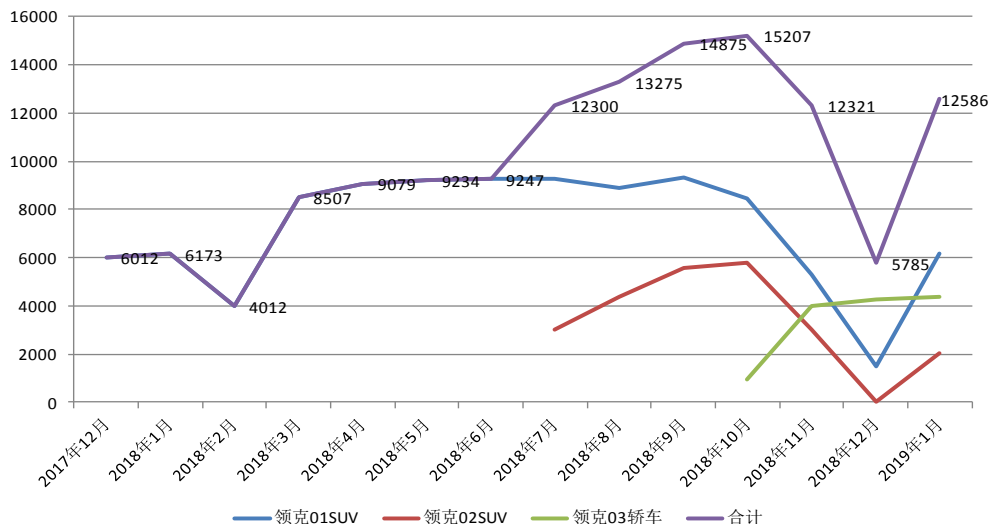


数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

### 领克品牌势头有所减弱

公司旗下全新领克品牌 2018 年全年实现销量 12 万辆。根据我们的统计，2018 年领克品牌对公司汽车销售增量的贡献率高达 45%。

图 2 领克品牌上市以来具体车型销量情况(单位：辆)



数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

不过，从月度销量数据上来看，领克品牌自去年 11 月以来，销量表现明显走弱。领克首款车型 01SUV 自 2018 年 4 月起，月均销量一直稳定在 9000 辆左右，但四季度开始明显回落，2019 年 1 月也仅录得 6182 辆的销量。领克 02SUV 自 2018 年 7 月上市以后，月销量一直未能超过 6000 辆，而去年底以来销量表现同样显著走低，2018 年 11 月至 2019 年 1 月三个月时间合计仅录得约 5000 辆的销量。尽管公司于 2018 年 10 月份推出领克 03 轿车，产品线进一步丰富，但领克品牌月度总销量并未继续走高，而是明显走低。

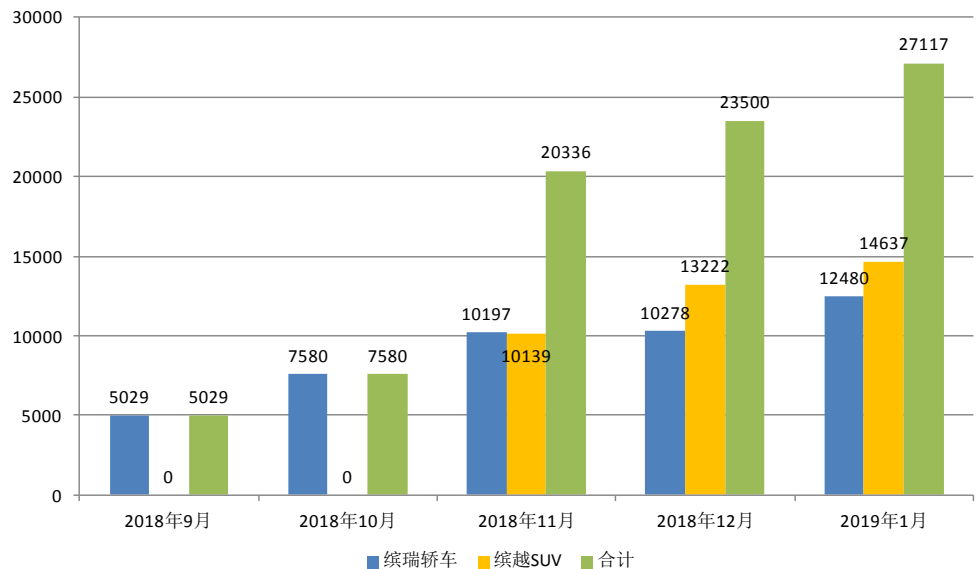
我们认为，如果后续领克品牌销量不振的状况无法有效改善，则将对吉利汽车总体销量增长形成不利影响。

### 2018 年新增车型表现较佳

公司 2018 年下半年新增的两款全新车型缤瑞和缤越在上市以后取得了较好的市场表现。其中缤瑞轿车在上市第三个月销量即破万，随后继续走高；缤瑞 SUV 上市首月销量即破万，后续月销量同样快速走高。2019 年 1 月，这两款新车合计销量已超 27000 辆。

公司 2019 还将有多款新增车型推出。我们预计公司 2018 年到 2019 年新推车型将成为带动公司 2019 年销量增长的主要力量。

图 3 吉利汽车 2018 年 2 款新车上市以来月销量情况 (单位：辆)



数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

(注：以上数据均来自于上市公司公告，国信证券（香港）研究部整理)

### 盈利预测

我们预测公司 2018 年归母净利润约 135 亿元人民币，同时预测 2019 年公司归母净利润增速将降至最低双位数的水平。主要理由在于：高基数以及行业大环境欠佳的影响下，公司汽车销量增速以及盈利增长将承压。

表 1 吉利汽车盈利预测

货币单位：人民币亿元	2015	2016	2017	2018E	2019E
营业总收入	301.38	537.22	927.61	1,122.41	1,257.10
YOY	38.6%	78.3%	72.7%	21.0%	12.0%
毛利	54.71	98.42	179.81	218.87	241.36
YOY	38.1%	79.9%	82.7%	21.7%	10.3%
毛利率	18.15%	18.32%	19.38%	19.5%	19.2%
归母净利润	22.61	51.12	106.34	134.69	148.34
YOY	58.0%	126.1%	108.0%	26.7%	10.1%
净利率	7.50%	9.52%	11.46%	12.00%	11.80%

数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

（注：以上数据均来自于上市公司公告、Wind，国信证券（香港）研究部整理）

### 估值与投资评级

吉利汽车（00175.HK）港股 2019 年 1 月 12 日收盘价对应 2018/2019 年预测业绩 PE 分别为 8.5/7.7 倍，处于相对较低水平。但考虑到公司销量增长情况以及预期并未明显改善，我们暂维持中性评级。

### 风险提示

国内车市竞争加剧，新推车型市场表现不佳。

## Information Disclosures

### Stock ratings, sector ratings and related definitions

#### Stock Ratings:

**Buy:** A return potential of 10 % or more relative to overall market within 6 – 12 months.

**Neutral:** A return potential ranging from -10% to 10% relative to overall market within 6 – 12 months.

**Sell:** A negative return of 10% or more relative to overall market within 6 –12 months.

#### Sector Ratings:

**Overweight:** The sector will outperform the overall market by 10% or higher within 6 –12 months.

**Neutral:** The sector performance will range from -10% to 10% relative to overall market within 6 –12 months.

**Underweight:** The sector will underperform the overall market by 10% or lower within 6 – 12 months.

### Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively “Guosen Securities (HK)”) has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

### Disclaimers

The prices of futures and options may move up or down, fluctuate from time to time, and even become valueless. Losses may be incurred as well as profits made as a result of buying and selling futures and options.

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute the forecast on any futures and/or options. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the futures and/or options mentioned in this report.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

## 信息披露

### 公司评级、行业评级及相关定义

#### 公司评级

**买入：**我们预计未来 6-12 个月内，个股相对大盘涨幅在 10%以上；

**中性：**我们预计未来 6-12 个月内，个股相对大盘涨幅介于-10%与 10%之间；

**减持：**我们预计未来 6-12 个月内，个股相对大盘跌幅大于 10%。

#### 行业评级

**超配：**我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 10%以上；

**中性：**我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-10%与 10%之间；

**低配：**我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 10%以上。

#### 利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益（包括持股），在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

#### 免责条款

期货及期权价格可升可跌，亦不时波动甚大，甚至变成毫无价值。买卖期货及期权未必一定能赚取利润，反而可能会招致损失。

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告所涉及的内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也不构成针对任何期货和 / 或期权的预测。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的期货和 / 或期权。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。