天风证券 TF SECURITIES

吉利汽车（00175）

证券研究报告
2018 年 10 月 10 日

9 月行业景气压力显现

报告摘要：

行业景气影响销量增长。公司 9 月总销量保持同比+14%增长，但环比-1%略有下滑，部分车型同比负增长（博越-19%、新帝豪-16%、帝豪 GS-4%、远景-8%、远景 SUV-16%），反映今年市场 9 月不如去年、增量主要来自于近一年上市新车型（博瑞 MHEV/PHEV、远景 X3、远景 S1、缤瑞、领克 01、领克 02）。公司本月 SUV 同比增速为+26%，轿车+2%，低于 8 月的 50%和 10%。从乘联会周度数据等信息来看，9 月汽车消费情绪依然较差，我们估计 9 月行业大概率继续负增长，虽然横向对比吉利表现依旧领先，但也仍然明显受到了行业整体情况的影响。

领克 02 销量环比+27%，缤瑞首月 5,029 辆。领克 01 依然维持在 9 千辆水平，02 达到 5,566 辆，环比+27%，表现平稳向上，03 预计 10 月上市。公司中报披露领克 01 出厂均价 15.9 万元为吉利品牌 2 倍以上，上半年实现盈利 3.4 亿元，均高于我们前期预期，目前领克品牌势头强劲，全国开业门店达到 160 家，未来将成为公司业绩最为核心的增长点。同时本月为缤瑞（轿车）上市首月，销量 5,029 辆，预计会持续爬坡增长。新能源车方面，帝豪 EV 和帝豪 GSe 本月分别销售 3,193 和 1,913 辆，表现较稳定。下半年公司持续有新车上市，对总销量的支撑力度大。

吉利未来成长空间依旧广阔，行业景气压制估值带来底部机遇。吉利经过近 3 年快速发展，轿车、SUV 产品和口碑进入正向循环，全面的产品线保证了销量快速增长。前 8 月公司销量增长 41%，行业仅 3%（乘联会批发增速），份额快速从 2017 年的 5.2%提升到了 6.8%，成为仅次于两个大众和上汽通用的第四大车企。市场一方面担心行业景气低迷影响公司盈利能力，另一方面担心公司位于成长周期顶点，今年股价表现较弱，7 月以来尤甚。就吉利品牌而言，中型车尤其中型 SUV 仍然缺位，成长有空间。跨越 15 万元级的中高端品牌领克则另辟蹊径主打年轻消费者以及消费升级，从产品储备和当前市场表现来看成功概率高，且单价、利润率远高于吉利品牌。此外，公司电动化、智能化、海外布局也都走在同行前列。整体来看，公司下一成长阶段还未全面到来。

投资建议：

随行业景气持续下行，公司股价今年以来跌幅显著，目前 18PE 仅 7.0X，估值受行业状况压制明显。公司在行业低景气度背景下，仍有望持续取得远高于竞争对手的销量增速，吉利全新车型+领克将继续巩固公司产品力和品牌力双升周期。中长期来看，吉利仍是最具扩张力的自主车企，具备全球竞争的野心和实力。我们预计公司 18、19 年净利分别为 148 亿、199 亿元人民币，港元兑人民币取 0.86，对应当前 PE 7.0X、5.2X，考虑行业低景气带来的估值压力，我们给予公司 18 年目标 PE 15 倍（19PE 11 倍），维持“买入”评级。

风险提示：行业销售不及预期、价格战力度超预期、领克销量不及预期。

投资评级

行业	消费品制造业/汽车
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.40 港元
目标价格	28.7 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	8,978.61
港股总市值(百万港元)	120,313.31
每股净资产(港元)	4.35
资产负债率(%)	55.83
一年内最高/最低(港元)	29.80/13.34

作者

邓学 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010001
dengxue@tfzq.com

张程航 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070005
zhangchenghang@tfzq.com

股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

1《吉利汽车-公司点评:8 月销量继续稳定增长》 2018-09-07
2 《吉利汽车-公司点评:中报：毛利率首上 20% 领克实现盈利》 2018-08-23
3《吉利汽车-公司点评:7 月销量增速继续领先行业》 2018-08-07

内容目录

1. 9 月行业压力显现 3
2. 上半年毛利率提升 1 个百分点，领克实现盈利 5
3. 多款新车蓄势待发 7
4. 成长空间依然广阔 8
5. 其它数据 9
6. 投资建议 10
7. 风险提示 10

图表目录

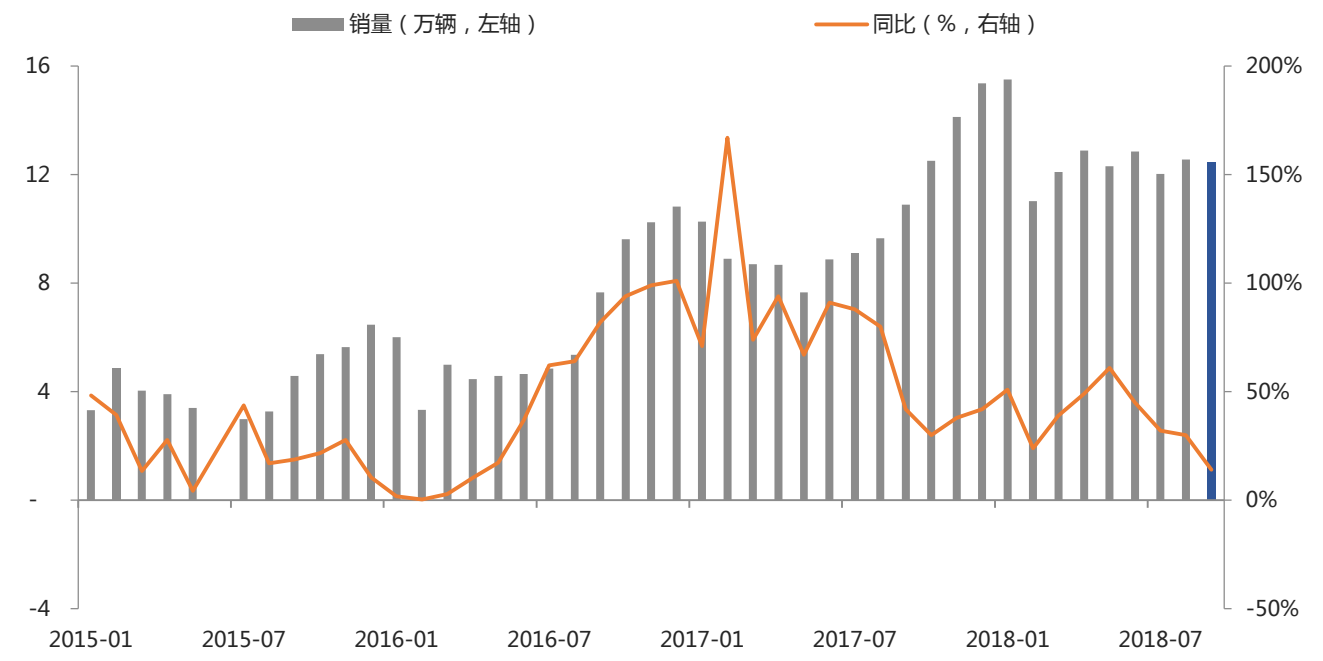
图 1：2015-2018 吉利月度总销量及增速（万辆，%） 3
图 2：2016-2018 吉利主要 SUV 月度销量（万辆，截至 9 月） 3
图 3：2016-2018 吉利主要轿车月度销量（万辆，截至 9 月） 3
图 4：2016-2018 领克 01 和 02 月度销量（万辆，截至 9 月） 4
图 5：2009-2018H1 公司营业收入及增速（亿元，%） 5
图 6：2009-2018H1 公司归母净利及增速（亿元，%） 5
图 7：2009-2018H1 公司盈利能力（%） 5
图 8：2009-2018H1 公司期间费用率（%） 5
图 9：2018 年吉利新能源车 vs 燃油车价格对照表（万元） 8

表 1：2015-2018 销量前 20 车企份额 4
表 2：吉利汽车 2018 款车型价格提升情况（万元）（红色为主力配置） 6
表 3：吉利今年上市新车 7
表 4：吉利各省交强险注册量占比（占公司总量） 9
表 5：公司在各省的市场份额（交强险口径） 9

1. 9 月行业压力显现

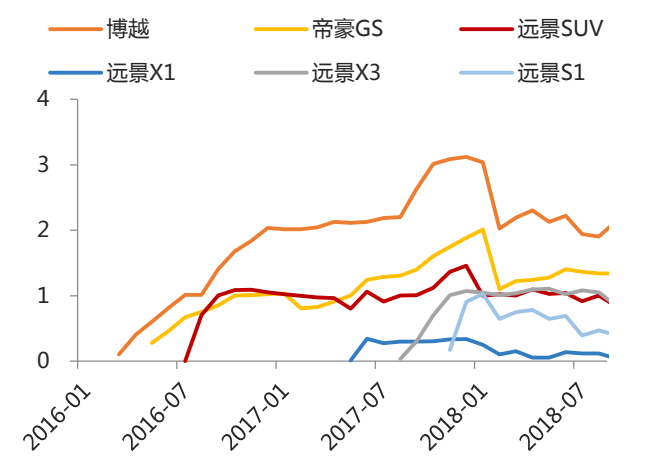
行业景气影响销量增长。公司 9 月总销量保持同比+14%增长，但环比-1%略有下滑，部分车型同比负增长（博越-19%、新帝豪-16%、帝豪 GS-4%、远景-8%、远景 SUV-16%），反映今年市场 9 月不如去年、增量主要来自于近一年上市新车型（博瑞 MHEV/PHEV、远景 X3、远景 S1、缤瑞、领克 01、领克 02）。公司本月 SUV 同比增速为+26%，轿车+2%，低于 8 月的 50%和 10%。从乘联会周度数据等信息来看，9 月汽车消费情绪依然较差，我们估计 9 月行业大概率继续负增长，虽然横向对比吉利表现依旧领先，但也仍然明显受到了行业整体情况的影响。

图 1：2015-2018 吉利月度总销量及增速（万辆，%）



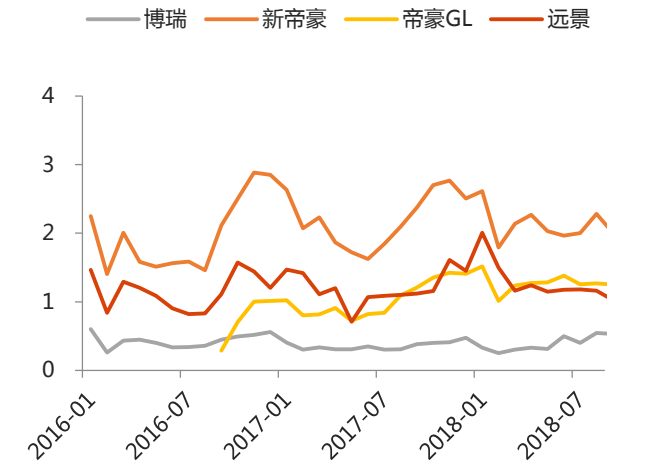
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：2016-2018 吉利主要 SUV 月度销量（万辆，截至 9 月）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

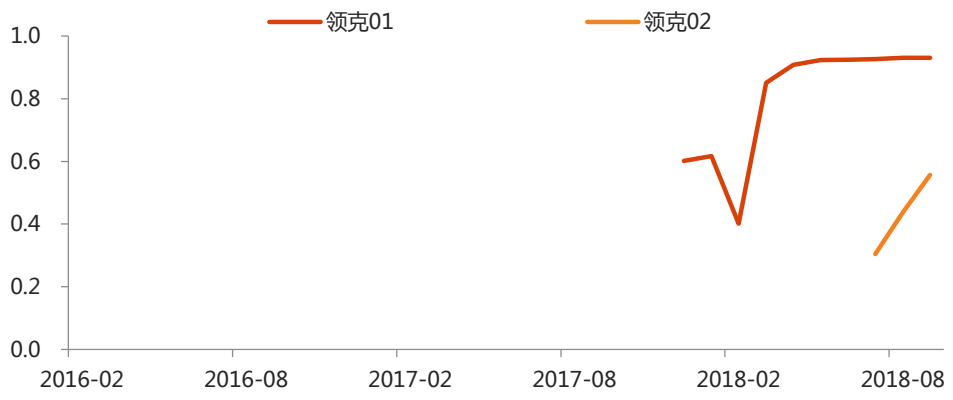
图 3：2016-2018 吉利主要轿车月度销量（万辆，截至 9 月）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

领克 02 销量环比+27%，缤瑞首月 5,029 辆。领克 01 依然维持在 9 千辆水平，02 达到 5,566 辆，环比+27%，表现平稳向上，03 预计 10 月上市。公司中报披露领克 01 出厂均价 15.9 万元为吉利品牌 2 倍以上，上半年实现盈利 3.4 亿元，均高于我们前期预期，目前领克品牌势头强劲，全国开业门店达到 160 家，未来将成为公司业绩最为核心的增长点。同时本月为缤瑞（轿车）上市首月，销量 5,029 辆，预计会持续爬坡增长。新能源车方面，帝豪 EV 和帝豪 GSe 本月分别销售 3,193 和 1,913 辆，表现较稳定。下半年公司持续有新车上市，对总销量的支撑力度大。

图 4：2016-2018 领克 01 和 02 月度销量（万辆，截至 9 月）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

龙头地位依然稳固。吉利经过近 3 年快速发展，轿车、SUV 产品和口碑进入正向循环，全面的产品线保证了销量快速增长。前 8 月公司销量增长 41%，行业仅 3%（乘联会批发增速），份额快速从 2017 年的 5.2%提升到了 6.8%，成为仅次于两个大众和上汽通用的第四大车企。

表 1：2015-2018 销量前 20 车企份额

排名	2015		2016		2017		2018 前 8 月	
1	上汽大众	9.0%	上汽大众	8.4%	上汽大众	8.6%	上汽大众	9.0%
2	上汽通用	8.6%	上汽通用	7.9%	上汽通用	8.3%	一汽大众	8.9%
3	一汽大众	8.2%	一汽大众	7.9%	一汽大众	8.2%	上汽通用	8.4%
4	通用五菱	5.9%	通用五菱	6.0%	通用五菱	6.1%	**吉利汽车**	**6.8%**
5	北京现代	5.3%	长安汽车	4.9%	东风日产	5.2%	通用五菱	5.9%
6	东风日产	5.1%	北京现代	4.8%	**吉利汽车**	**5.2%**	东风日产	5.3%
7	长安汽车	4.7%	东风日产	4.7%	长安汽车	4.4%	长安汽车	4.0%
8	长安福特	4.3%	长城汽车	4.1%	长城汽车	4.0%	长城汽车	3.4%
9	长城汽车	3.8%	长安福特	4.0%	长安福特	3.5%	北京现代	3.2%
10	神龙汽车	3.5%	**吉利汽车**	**3.4%**	北京现代	3.3%	一汽丰田	3.2%
11	悦达起亚	3.1%	悦达起亚	2.7%	东风本田	2.9%	上汽自主	3.1%
12	一汽丰田	3.0%	一汽丰田	2.7%	广汽本田	2.9%	广汽本田	3.0%
13	广汽本田	2.9%	广汽本田	2.7%	一汽丰田	2.9%	东风本田	2.9%
14	**吉利汽车**	**2.8%**	神龙汽车	2.5%	广汽自主	2.6%	广汽自主	2.7%
15	奇瑞汽车	2.4%	奇瑞汽车	2.5%	奇瑞汽车	2.3%	广汽丰田	2.4%
16	比亚迪	2.2%	东风本田	2.4%	上汽自主	2.2%	北京奔驰	2.2%
17	东风汽车	2.2%	东风汽车	2.3%	东风汽车	2.2%	奇瑞汽车	2.2%
18	东风本田	2.0%	比亚迪	2.1%	广汽丰田	1.8%	比亚迪	2.0%
19	广汽丰田	2.0%	广汽自主	1.9%	北京奔驰	1.8%	华晨宝马	1.9%
20	江淮汽车	1.7%	广汽丰田	1.8%	比亚迪	1.6%	长安福特	1.9%

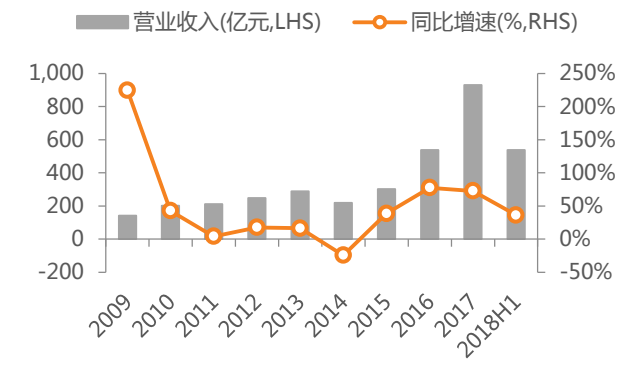
资料来源：中汽协，天风证券研究所

注：数据包括出口销量

2. 上半年毛利率提升 1 个百分点，领克实现盈利

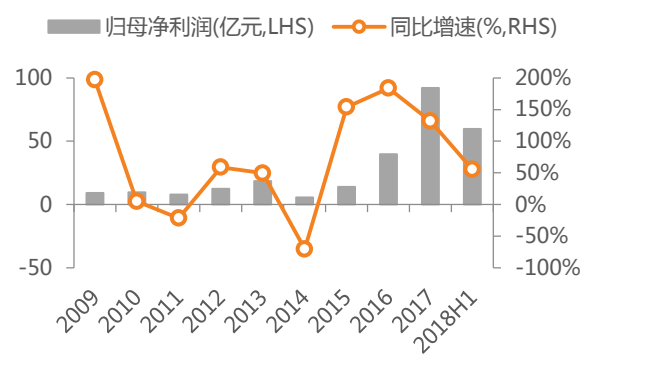
公司上半年业绩增长超预期，毛利率首上 20%，领克实现盈利。行业淡季背景下，市场往往担心车企盈利能力，但忽略了吉利汽车在 2018 年自身的积极因素，包括改款提价、车型销售结构变化、规模效益等，促销相对有限、供应商年降也有所裨益。根据公告，最终吉利品牌车型出厂均价达到 7.33 万元（如无明确说明，货币皆为人民币），较同期 7.30 万元仍略有提升，毛利率则大幅上升 1.0 个百分点，达到 20.2%。下半年随单价更高的新车以及新能源车销售，我们预计单价和毛利率仍将略有提升。此外值得关注的是纳入投资收益的领克合资公司，上半年实现盈利 3.4 亿元，贡献利润 1.7 亿元，单车均价达到 15.9 万元，均高于我们此前预期。

图 5：2009-2018H1 公司营业收入及增速（亿元，%）



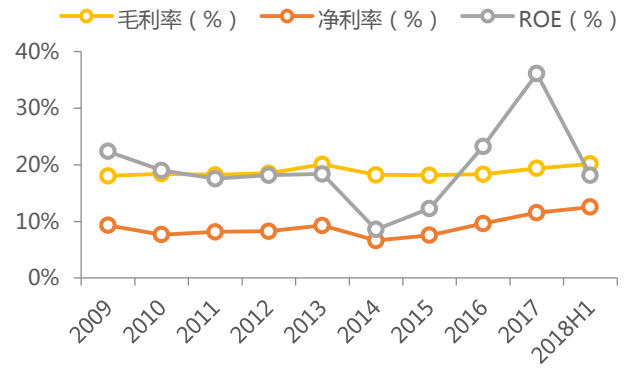
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 6：2009-2018H1 公司归母净利及增速（亿元，%）



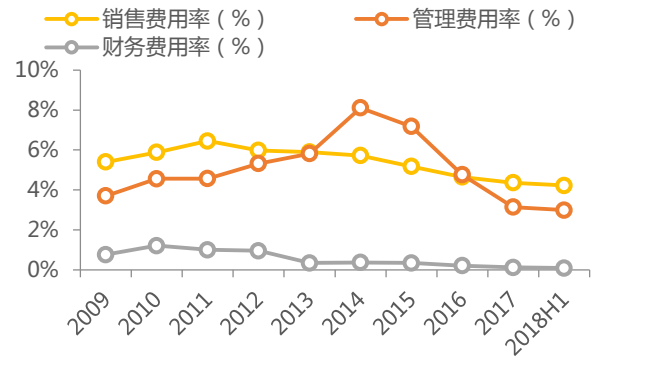
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 7：2009-2018H1 公司盈利能力（%）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 8：2009-2018H1 公司期间费用率（%）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

公司 2018 年大范围改款提价和规模效益提升对盈利能力的支撑。2018 年，公司的博越、帝豪 GS、帝豪 GL、新帝豪轿车、远景轿车、远景 SUV、博瑞（博瑞 GE MHEV/PHEV 取代了原来的高价版本）都推出了 2018 改款车，主力配置款价格普遍提升了 1,000-4,000 元不等，最高甚至到了 9,000 元。从汽车之家、易车网的关注热度，以及交强险数据来看，大部分改款车型按注册量加权平均后的均价（同一车型不同配置的加权平均）也提升了 1,000-4,000 元不等。行业淡季背景下，市场往往担心车企盈利能力，我们认为吉利汽车改款提价，以及销量规模提升对其盈利能力起到了非常重要的作用。

表 2：吉利汽车 2018 款车型价格提升情况（万元）（红色为主力配置）

车系	发动机	变速箱	型号	2016 款	2017 款	发动机	变速箱	型号	2018 款	价差
帝豪 GS	1.8L	6MT	优雅版风尚型	7.78		1.8L	6MT	优雅版风尚型	7.78	-
			优雅版领尚型	8.28				优雅版领尚型	8.28	-
			运动版领尚型	8.78						
		6DCT	优雅版领尚型	9.28			6DCT	优雅版领尚型	9.28	-
			运动版领尚型	9.78				运动版领尚型	9.78	-
	1.3T	6MT	运动版领尚型	8.98		1.4T	6MT	运动版领尚型	9.08	0.1
		6DCT	运动版领尚型	9.98			6DCT	运动版领尚型	10.08	0.1
			运动版臻尚型	10.88				运动版臻尚型	10.98	0.1
			优雅版领尚型	9.48				领潮版领尚智联型	10.38	0.9
			优雅版臻尚型	10.58				**领潮版臻尚智联型**	11.28	0.7
			优雅版智联型		10.88			领潮版尊尚智联型	11.68	0.8
			运动版智联型		11.18					0.5
帝豪 GL	1.8L	6MT	进取型		7.88	1.8L	6MT	进取型	7.88	-
			精英智联型		8.58			精英智联型	8.68	0.1
		6DCT	精英型		9.58		6DCT	精英智联型	9.68	0.1
	1.3T	6MT	精英型		8.78	1.4T	6MT	精英智联型	8.98	0.2
		6DCT	精英型		9.78		6DCT	精英智联型	9.98	0.2
			尊贵型		10.78			**尊贵智联型**	10.98	0.2
			旗舰型		11.38			旗舰型	11.58	0.2
博瑞	2.4L	6TIP	标准型		11.98	1.5T	7DCT			
			舒适性		12.98					
			尊雅型		13.68			耀动版	13.68	-
			尊尚型		13.88			耀驰版	14.28	0.4
	1.8T	6TIP	舒适性		13.98	1.8T	6TIP	舒适智领版	14.48	0.5
			尊雅型		14.68	1.5T	7DCT	耀享版	14.98	0.3
			尊尚型		14.98	1.8T	6TIP	**尊尚智领版**	15.48	0.5
			尊贵型		15.68	1.5T	7DCT	耀智版	15.98	0.3
			旗舰型		17.68			**耀尊版**	17.98	0.3
			旗舰 4G 版		17.98					-
新帝豪轿车	1.5L	5MT	三厢时尚型		6.98	1.5L	5MT	时尚型	6.98	-
			三厢豪华型		6.58			**豪华型**	7.48	0.9
			向上版		7.98					
			向上互联版		8.08			向上互联版	8.08	-
		CVT	豪华型		8.58		CVT	豪华型	8.58	-
			向上版		9.08					
			向上互联版		9.18			向上互联版	9.18	-
								尊贵型	9.88	
远景轿车	1.5L	5MT	进取型		5.39	1.5L	5MT	进取版	5.39	-
			幸福版		5.89			**幸福版**	5.99	0.1
	1.3T	6MT	幸福版		6.59					
	1.5L	4TIP	幸福版		6.69		4TIP	幸福版	6.89	0.2
	1.3T	6MT	尊贵型		6.79			尊贵版	7.29	0.5
远景 SUV	1.8L	5MT	舒适型	7.49		1.8L	5MT	舒适型	7.59	0.1
			豪华型	8.19				互联豪华型	8.39	0.2

			尊贵型	8.79			互联尊贵型	8.99	0.2
	1.3T	CVT	舒适型	8.79	1.4T	CVT	舒适型	8.99	0.2
			豪华型	9.49			4G 互联豪华版	9.79	0.3
			旗舰型	10.19			**4G 互联旗舰版**	10.59	0.4
吉利博越	2.0L	6MT	智悦型	9.88	2.0L	6MT	两驱智悦型	9.88	-
							两驱智雅型	10.18	
			智尚型	10.88					
			智联型	11.28					
	1.8TD	6MT	智享型	10.68	1.8TD	6MT	两驱智雅型	10.98	0.3
			智尚型	11.58					
			智联型	11.98			两驱智联 4G 版	12.18	0.2
			智慧型	12.98					
	1.8TD	6TIP			1.8TD	6TIP	**两驱智雅型**	11.78	
			智尚型	12.38					
			智联型	12.78			**两驱智联型 4G 互联版**	12.98	0.2
			智慧型	13.98			两驱智慧型 4G 互联版	14.18	0.2
							两驱智慧型	14.38	0.4
			智尊型	14.88			两驱智尊型 4G 互联版	15.18	0.3
							两驱智尊型	15.38	0.5
			四驱智慧型	14.88					
			四驱智尊型	15.78			四驱智尊型 4G 互联版	15.98	0.2

资料来源：汽车之家、易车网、天风证券研究所

3. 多款新车蓄势待发

下半年新车弹药充足。吉利 2018 上半年并没有全新车型上市，下半年新车储备丰富，其中包括 6 月底上市的领克 02，8 月底上市的缤瑞轿车（年轻化定位，售价 8 万元-11 万元，和帝豪 GL 形成该价位的轿车双轮驱动），展开宣传的缤越 SUV，博越 Coupe，领克 03 和首款 MPV。基于公司较强的产品力和持续的新车规划，我们维持全年 168 万辆销量预期，同比+35%。

表 3：吉利今年上市新车

车型	燃料	上市/预计上市时间	级别	指导价
帝豪 EV450	纯电动	3 月 29 月	A 级	12.6w-15.6w
博瑞 GE MHEV	油电混合	5 月 28 日	B 级	13.7w-18w
博瑞 GE PHEV	插电混	5 月 28 日	B 级	16.7w-20w
帝豪 GSe	纯电动	6 月 9 日	A 级 SUV	12w-14.6w
领克 02	燃油	6 月 29 日	A 级 SUV	12.3w-19.3w
领克 01 PHEV	插电混	7 月 17 日	A 级 SUV	20w-23w
缤瑞（FE-6）	燃油	8 月 30 日	A 级	8w-11w
缤越	燃油	四季度	A0 级 SUV	-
博越 Coupe	燃油	四季度	轿跑 SUV	-
领克 03	燃油	四季度	A 级	-

MPV	燃油	四季度	MPV	-

资料来源：汽车之家，搜狐汽车，天风证券研究所

吉利新能源 2018 年全面发力。2018 年吉利多款新能源车型迅速上市，目前已有帝豪 EV450（BEV）、帝豪 GSe（BEV）、博瑞 GE PHEV，领克 01 PHEV 也正式亮相预售。从目前公布正式价格的车型来看，吉利 2018 年新能源车的定价策略都较为激进，尤其帝豪 GSe 和博瑞 GE PHEV，在考虑购置税的情况下，与对应配置油车的价差仅为 1.9 万-2.4 万元和 0.5 万-0.6 万元（主力区间），领克 01 PHEV 20-23 万元与对应油车价差也仅 1 万-1.3 万元。我们预计两款 BEV 在 1、2 线城市，两款 PHEV 在上海、深圳等地将取得不错销量，带动吉利新能源汽车 2018 年销量同比增长 150%以上。公司在博瑞 GE 发布会上表示，未来 3 年全面发力新能源技术领跑行业，3 年投放 30+款新能源与节能车型，将极大地刺激中高端新能源车需求。

图 9：2018 年吉利新能源车 vs 燃油车价格对照表（万元）

2018新能源车			2018油车						
车型	指导价	参考价	车型	指导价	参考价	参考价(含购置税)	指导价差	参考价差	参考价差(考虑购置税)
吉利帝豪EV			**吉利帝豪轿车**						
EV350 进取型个人版	19.33	19.33							
EV350 精英型	20.33	20.33							
EV450 进取型	21.83	13.58	2018 1.5L CVT 豪华型	8.58	7.58	8.23	10.9	6.0	5.4
EV450 精英型	22.83	14.58	**2018 1.5L CVT 向上互联版**	**9.18**	**8.18**	**8.88**	**11.4**	**6.4**	**5.7**
EV450 尊贵型	**23.83**	**15.58**	2018 1.5L CVT尊贵型	9.88	8.88	9.64	11.7	6.7	5.9
吉利帝豪GSe			**吉利帝豪GS**						
2018 风尚版	11.98	11.98							
2018 领尚型	12.58	12.58	2018 1.4T 6MT 领尚型	9.08	8.38	9.10	3.5	4.2	3.5
2018 臻尚型	13.58	13.58	2018 1.4T 6DCT 臻尚型	10.08	9.78	10.62	3.5	3.8	3.0
2018 尊尚型	14.58	14.58	2018 1.4T 6DCT 尊尚型	10.98	10.68	11.59	3.6	3.9	3.0
2018 领尚型	12.58	12.58	2018 1.4T 6DCT 领尚智联型	10.38	9.88	10.72	2.2	2.7	1.9
2018 臻尚型	13.58	13.58	**2018 1.4T 6DCT 臻尚智联型**	**11.28**	**10.78**	**11.70**	**2.3**	**2.8**	**1.9**
2018 尊尚型	14.58	14.58	2018 1.4T 6DCT 尊尚智联型	11.68	11.18	12.14	2.9	3.4	2.4
博瑞GE PHEV			**博瑞燃油和GE MHEV**						
2018 耀悦版	16.68	16.68	2018 1.5T GE MHEV 耀享版	14.98	14.98	16.26	1.7	1.7	0.4
2018 耀享版	**17.98**	**17.98**	2018 1.5T GE MHEV 耀智版	15.98	15.98	17.35	2.0	2.0	0.6
2018 耀领版	19.98	19.98	2018 1.5T GE MHEV 耀尊版	17.98	17.98	19.52	2.0	2.0	0.5
领克01 PHEV			**领克01**						
1.5T 7DCT 劲Lite	19.98	19.98	2018 2.0T 6AT 两驱型+	17.18	17.18	18.65	2.8	2.8	1.3
1.5T 7DCT 劲	20.98	20.98	2017 2.0T 6AT 两驱耀Pro	18.28	18.28	19.84	2.7	2.7	1.1
1.5T 7DCT 劲Pro	22.98	22.98	2017 2.0T 7DCT 四驱劲Pro	20.28	20.28	22.01	2.7	2.7	1.0

资料来源：公司官网、汽车之家、易车网、天风证券研究所

4. 成长空间依然广阔

吉利未来成长空间依旧广阔，行业景气压制估值带来底部机遇。市场一方面担心行业景气低迷影响公司盈利能力，另一方面担心公司位于成长周期顶点，今年股价表现较弱，7 月以来尤甚。就吉利品牌而言，中型车尤其中型 SUV 仍然缺位，成长有空间。跨越 15 万元级的中高端品牌领克则另辟蹊径主打年轻消费者以及消费升级，从产品储备和当前市场表现来看成功概率高，且单价、利润率远高于吉利品牌。此外，公司电动化、智能化、海外布局也都走在同行前列。整体来看，公司下一成长阶段还未全面到来。

5. 其它数据

表 4：吉利各省交强险注册量占比（占公司总量）

2015 年		2016 年		2017 年		2018 年前 7 月	
山东	11.6%	浙江	9.4%	浙江	10.4%	广东	8.6%
浙江	9.6%	山东	9.0%	广东	8.2%	河南	8.6%
河北	8.3%	河南	7.2%	河南	7.8%	浙江	8.4%
广东	6.9%	广东	7.1%	山东	7.0%	山东	6.1%
河南	6.9%	河北	6.3%	河北	5.9%	河北	5.7%
湖南	5.5%	江苏	5.3%	江苏	5.7%	四川	5.7%
四川	3.9%	湖南	5.0%	四川	5.0%	江苏	5.7%
江苏	3.9%	四川	4.9%	湖南	4.2%	陕西	4.8%
陕西	3.6%	陕西	3.8%	陕西	4.0%	安徽	4.4%
江西	3.4%	山西	3.6%	湖北	4.0%	湖南	4.0%
山西	3.2%	湖北	3.5%	安徽	3.7%	湖北	3.9%
甘肃	3.2%	江西	3.5%	江西	3.5%	贵州	3.7%
贵州	3.2%	贵州	3.1%	贵州	3.4%	江西	3.7%
湖北	2.9%	安徽	3.0%	山西	3.0%	福建	3.4%
安徽	2.5%	福建	2.9%	福建	3.0%	广西	2.8%
内蒙古	2.5%	甘肃	2.2%	广西	2.6%	重庆	2.8%
辽宁	2.4%	北京	2.0%	重庆	2.4%	山西	2.7%
福建	2.2%	辽宁	2.0%	云南	2.4%	云南	2.7%
广西	1.7%	广西	2.0%	新疆	1.8%	新疆	1.8%
吉林	1.7%	内蒙古	2.0%	内蒙古	1.8%	辽宁	1.6%
云南	1.7%	重庆	2.0%	甘肃	1.7%	内蒙古	1.4%
重庆	1.5%	天津	1.9%	辽宁	1.7%	甘肃	1.3%
黑龙江	1.4%	云南	1.7%	黑龙江	1.2%	天津	1.1%
天津	1.4%	新疆	1.5%	天津	1.2%	黑龙江	1.0%
新疆	1.3%	黑龙江	1.4%	吉林	1.0%	上海	1.0%
北京	0.7%	吉林	1.2%	北京	1.0%	吉林	0.8%
海南	0.7%	上海	1.1%	上海	0.8%	北京	0.6%
上海	0.7%	宁夏	0.5%	海南	0.6%	海南	0.6%
青海	0.7%	海南	0.4%	宁夏	0.5%	宁夏	0.5%
宁夏	0.6%	青海	0.4%	青海	0.3%	青海	0.4%
西藏	0.2%	西藏	0.1%	西藏	0.1%	西藏	0.2%

资料来源：银保监会，天风证券研究所

表 5：公司在各省的市场份额（交强险口径）

2015 年		2016 年		2017 年		2018 年前 7 月	
甘肃	6.1%	天津	5.5%	浙江	8.4%	陕西	11.1%
青海	4.0%	甘肃	5.5%	陕西	7.9%	江西	9.0%
贵州	3.9%	山西	4.9%	甘肃	7.4%	贵州	8.9%
内蒙古	3.9%	浙江	4.8%	新疆	7.2%	新疆	8.8%
湖南	3.8%	陕西	4.6%	江西	7.1%	甘肃	8.3%
江西	3.6%	江西	4.5%	贵州	7.1%	浙江	8.2%
浙江	3.6%	贵州	4.3%	山西	6.3%	福建	8.1%

天津	3.5%	湖南	4.3%	天津	6.3%	河南	8.1%
海南	3.5%	内蒙古	4.1%	重庆	6.1%	重庆	8.0%
山东	3.4%	新疆	3.9%	湖南	6.0%	安徽	7.8%
西藏	3.3%	山东	3.8%	福建	6.0%	宁夏	7.7%
河北	3.3%	宁夏	3.7%	河南	5.9%	西藏	7.5%
宁夏	3.2%	福建	3.6%	湖北	5.8%	山西	7.5%
陕西	3.2%	河南	3.6%	广西	5.6%	四川	7.1%
山西	3.2%	青海	3.4%	宁夏	5.6%	湖北	6.9%
河南	2.7%	河北	3.4%	西藏	5.5%	湖南	6.9%
新疆	2.6%	西藏	3.2%	内蒙古	5.4%	广西	6.9%
吉林	2.5%	四川	3.1%	四川	5.3%	青海	6.6%
福建	2.1%	湖北	3.0%	安徽	5.3%	内蒙古	6.3%
辽宁	2.1%	重庆	2.9%	海南	5.0%	云南	6.2%
黑龙江	2.0%	广西	2.8%	山东	5.0%	天津	6.2%
广西	1.9%	海南	2.8%	青海	4.7%	海南	6.0%
广东	1.9%	安徽	2.7%	河北	4.6%	河北	5.8%
安徽	1.9%	黑龙江	2.6%	云南	4.5%	山东	5.6%
湖北	1.8%	吉林	2.6%	广东	4.4%	广东	5.4%
四川	1.8%	广东	2.4%	江苏	4.0%	江苏	4.9%
重庆	1.6%	辽宁	2.4%	黑龙江	3.8%	辽宁	4.3%
云南	1.5%	江苏	2.2%	吉林	3.4%	黑龙江	4.2%
江苏	1.2%	云南	2.0%	辽宁	3.4%	吉林	3.9%
上海	0.6%	北京	2.0%	北京	2.4%	上海	2.2%
北京	0.5%	上海	1.3%	上海	1.6%	北京	2.1%

资料来源：银保监会，天风证券研究所

6. 投资建议

随行业景气持续下行，公司股价今年以来跌幅显著，目前 18PE 仅 7.0X，估值受行业状况压制明显。公司在行业低景气度背景下，仍有望持续取得远高于竞争对手的销量增速，吉利全新车型+领克将继续巩固公司产品力和品牌力双升周期。中长期来看，吉利仍是最具扩张力的自主车企，具备全球竞争的野心和实力。我们预计公司 18、19 年净利分别为 148 亿、199 亿元人民币，港元兑人民币取 0.86，对应当前 PE 7.0X、5.2X，考虑行业低景气带来的估值压力，我们给予公司 18 年目标 PE 15 倍（19PE 11 倍），维持“买入”评级。

7. 风险提示

行业销售不及预期、价格战力度超预期、领克销量不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com