

00175.HK 吉利汽车

港股通（沪、深）

买入（维持）

吉利汽车 9 月销量同比增长 14%

2018 年 10 月 09 日

市场数据

日期	2018.10.08
收盘价(港元)	14.14
总股本(亿股)	89.79
流通股本(亿股)	89.79
总市值(亿港元)	1270
流通市值(亿港元)	1270
净资产(亿元)	348.1
总资产(亿元)	849.8
每股净资产(元)	3.88

数据来源: Wind

相关报告

吉利汽车(0175.HK)-跟踪报告-20180211
 吉利汽车(0175.HK)-跟踪报告-20180509
 吉利汽车(0175.HK)-事件点评-20180607
 吉利汽车(0175.HK)-事件点评-20180710
 吉利汽车(0175.HK)-事件点评-20180712
 吉利汽车(0175.HK)-事件点评-20180807
 吉利汽车(0175.HK)-跟踪报告-20180823

海外汽车研究

分析师: 张忆东
 兴业证券经济与金融研究院副院长
 zhangyd@xyzq.com.cn
 SFC: BIS749
 SAC: S0190510110012
 联系人: 李明
 limingy@xyzq.com.cn
 SFC: AXK332
 SAC: S0190118070111

事件:

- 吉利汽车 10 月 8 日发布公告,集团于 2018 年 9 月包含领克品牌的汽车总销量为 12.4 万辆,较去年同期增长 14.3%,较上月下降 0.9%。

点评:

- 2018 年 9 月包含 50%权益的合营企业所销售的领克品牌汽车的总销量 12.4 万辆,较去年同期增长 14.3%,较上月下降 0.9%。其中出口量同比增约 12.5%至 2315 辆;在中国市场的总销量达到 12.2 万辆,同比增长 14.3%。公司前 9 个月累计销量为 113.7 万辆,达到全年销量目标 158 万辆的 72.0%。
- 自主品牌轿车同比下降。从细分车型来看,9 月轿车板块新帝豪、A+级轿车帝豪 GL 以及远景轿车三款主要车型总销售量合计为 4.5 万辆,同比下降 4.7%。新帝豪仍是公司最畅销的车型,销量为 2.2 万辆,同比下降 7.1%;A+级轿车帝豪 GL 销量为 1.3 万辆,同比增长 3.5%,环比下降 1.2%;远景轿车销量为 1.0 万辆,同比下降 8.2%。
- 自主品牌 SUV 销量有所下滑。9 月公司自主品牌 SUV 博越、帝豪 GS 及远景 SUV 车型合计销量同比下降 14.5%,其中博越销量有所下滑,但依旧是吉利最畅销的 SUV 车型,当月销量为 2.1 万辆,同比下降 19.2%;帝豪 GS 单月销量为 1.3 万辆,同比下降 4.4%;远景 SUV 销量为 8,461 辆,同比下降 16.2%。
- 领克 01 销量平稳增长,02 开始贡献增量:领克 01 上市后销量抢眼,实现连续 9 个月正增长,9 月销量达到 9,309 辆,环比增长 0.1%。同时领克 02 开始贡献增量,9 月销量达到 5,566 辆。预计随着领克 02 销量的持续增加以及明年新车型的投放,领克占比将继续提高。
- 我们的观点:9 月份自主品牌部分的销量有所下滑,其中主力 SUV 的下滑幅度略大。我们分析主要原因有两个:1、SUV 行业的增速下降,过去两年的行业优惠政策等明显预支了部分需求;2、自主品牌部分的车型周期所致。2019 年吉利品牌将有 2-3 款全新车型上市,同时帝豪 GS 和 GL 也将迎来大改款车型,将为吉利品牌贡献一定增量。此外,领克明年也有 2-3 款新车上市,继续看好领克的表现。之前市场担心的发动机供给问题也将逐步得到解决。我们预测关税降低和外资股比放开政策会影响中国汽车行业的格局,未来自主品牌的市场份额会趋向优势企业集中,我们看好吉利汽车在技术、车型、平台等方面的布局。此外,中国汽车市场是时候走向国门,吉利汽车在全球布局方面做的最全面,第一步可能瞄准东南亚市场,为未来几年的增长提供动能。

风险提示:销量不及预期,产量不及预期,行业竞争加剧

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

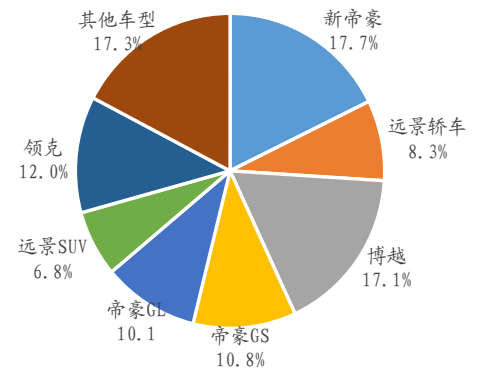
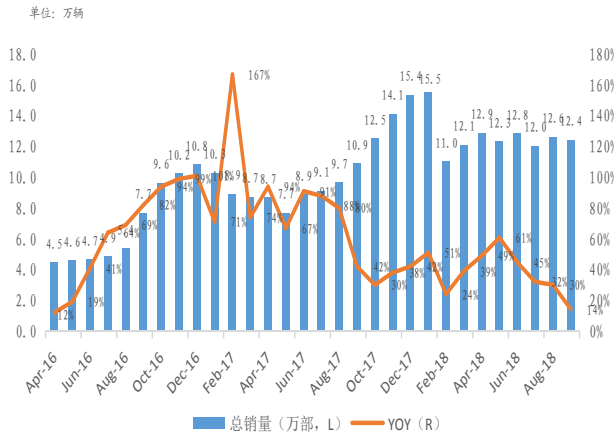


报告正文

- 2018年9月包含50%权益的合营企业所销售的领克品牌汽车的总销量12.4万辆，较去年同期增长14.3%，较上月下降0.9%。其中出口量同比增约12.5%至2315辆；在中国市场的总销量达到12.2万辆，同比增长14.3%。公司前9个月累计销量为113.7万辆，达到全年销量目标158万辆的72.0%。

图 1、2016 年 4 月至 2018 年 9 月总销量增长趋势

图 2、2018 年 9 月各车型销量占比



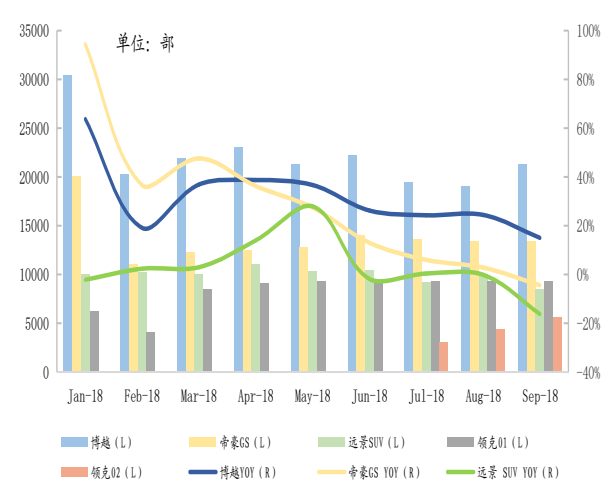
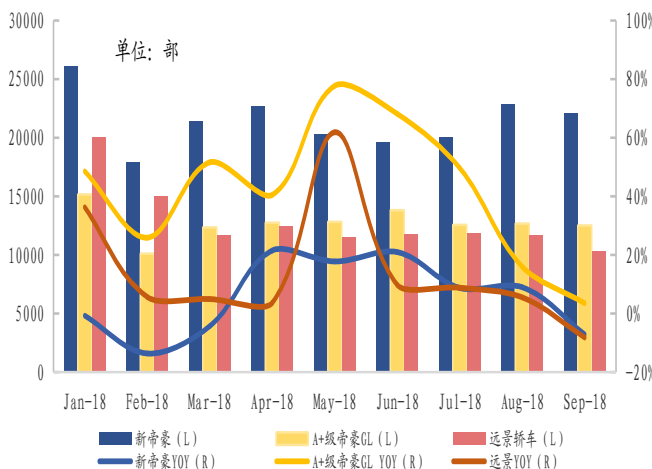
数据来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

- 自主品牌轿车同比下降。从细分车型来看, 9月轿车板块新帝豪、A+级轿车帝豪GL以及远景轿车三款主要车型总销售量合计为4.5万辆, 同比下降4.7%。新帝豪仍是公司最畅销的车型, 销量为2.2万辆, 同比下降7.1%; A+级轿车帝豪GL销量为1.3万辆, 同比增长3.5%, 环比下降1.2%; 远景轿车销量为1.0万辆, 同比下降8.2%。

图 3、2018 年 1 月至 9 月轿车板块销量表现

图 4、2018 年 1 月至 9 月 SUV 销量表现

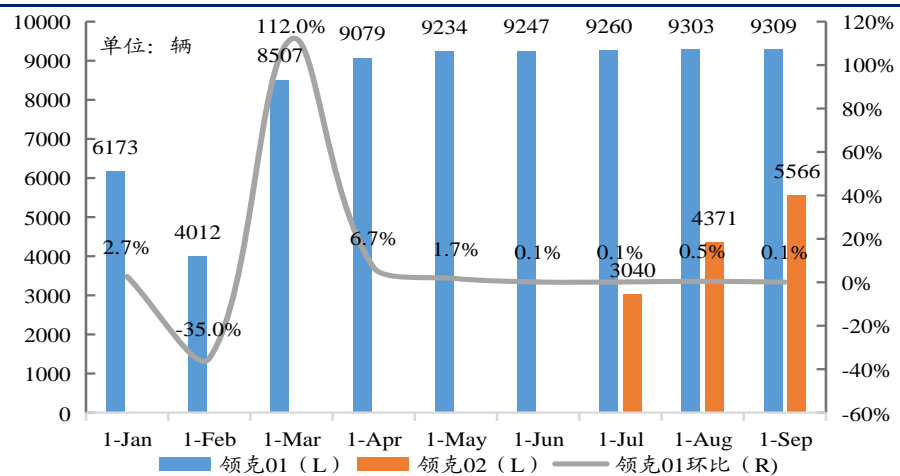


数据来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **自主品牌 SUV 销量有所下滑。**9 月自主品牌 SUV 博越、帝豪 GS 及远景 SUV 综合销量同比下降 14.5%，其中博越销量有所下滑，但依旧是吉利最畅销的 SUV，销量为 2.1 万辆，同比下降 19.2%；帝豪 GS 销量为 1.3 万辆，同比下降 4.4%；远景 SUV 销量为 8461 辆，同比下降 16.2%。
- **领克 01 销量平稳增长，02 开始贡献增量：**领克 01 上市后销量抢眼，实现连续 9 个月正增长，9 月销量达到 9309 辆，环比增长 0.1%。同时领克 02 开始贡献增量，9 月销量达到 5566 辆。预计随着领克 02 销量的持续增加以及明年新车型的投放，领克占比将继续提高。

图 5、领克销量及增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **我们的观点：**9 月份自主品牌部分的销量有所下滑，其中主力 SUV 的下滑幅度略大。我们分析主要原因有两个：1、SUV 行业的增速下降，过去两年的行业优惠政策等明显预支了部分需求；2、自主品牌部分的车型周期所致。2019 年吉利品牌将有 2-3 款全新车型上市，同时帝豪 GS 和 GL 也将迎来大改款车，将为吉利品牌贡献一定增量。此外，领克明年也有 2-3 款新车上市，继续看好领克的表现。之前市场担心的发动机供给问题也将逐步得到解决。我们预测关税降低和外资股比放开政策会影响中国汽车行业的格局，未来自主品牌的市场份额会趋向优势企业集中，我们看好吉利汽车在技术、车型、平台等方面的布局。此外，中国汽车市场是时候走出国门，吉利汽车在全球布局方面做的最全面，第一步可能瞄准东南亚市场，为未来几年的增长提供动能。
- **风险提示：**销量不及预期，产量不及预期，行业竞争加剧

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	53,008	67,371	80,295	95,910
货币资金	13,415	17,510	21,017	26,960
已抵押银行存款	36	49	61	74
贸易和其他应收款	33,478	41,477	48,873	56,402
以公允价值计入损益	-	-	-	-
预付土地租赁款项	48	66	81	98
存货	6,027	8,263	10,254	12,367
可回收税项	4	6	7	8
非流动资产	31,973	34,773	38,583	43,083
物业、厂房及设备	14,053	16,864	20,236	24,283
商誉	16	6	6	6
无形资产	10,552	10,868	11,194	11,530
联营公司权益	4,805	4,805	4,805	4,805
可供出售金融资产	22	-	-	-
递延税项资产	401	-	-	-
预付土地租赁款项	2,124	2,230	2,342	2,459
资产总计	84,981	102,144	118,878	138,993
流动负债	49,902	65,123	76,941	88,349
贸易及其他应付款	47,533	61,904	72,982	83,617
应付关联公司款项	1,296	1,777	2,206	2,660
税项	1,073	1,441	1,753	2,072
非流动负债	268	369	458	556
可换股债券	-	-	-	-
计息银行借贷	-	-	-	-
递延税项负债	268	369	458	556
股本	8,978	8,978	8,978	8,978
储备	34,303	36,126	40,906	49,430
少数股东权益	344	362	410	495
股东权益合计	34,811	36,652	41,479	50,089
负债及权益合计	84,981	102,144	118,878	138,993

现金流量表

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
税前利润	12,774	17,122	21,046	26,410
折旧和摊销	1,938	1,297	1,557	1,868
营运资金的变动	4,661	4,109	2,824	4,603
利息收入	-127	-159	-199	-248
财务费用	162	206	235	262
资本性支出	-3,452	-2,811	-3,373	-4,047
偿还借款	-174	-2,000	-3,000	-2,000
已付利息	-127	-128	-158	-192
支付股利合计	-960	-2,160	-3,183	-4,420
经营活动产生现金	11,994	15,549	17,722	21,415
投资活动产生现金	-11,911	-7,110	-7,778	-8,688
融资活动产生现金	-1,685	-4,287	-6,341	-6,612
现金净变动	-1,602	4,151	3,602	6,115
现金的期初余额	15,045	13,415	17,510	21,017
现金的期末余额	13,415	17,510	21,017	26,960

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	92,761	127,693	158,383	192,402
营业成本	-74,779	-102,515	-127,221	-153,431
毛利	17,981	25,178	31,161	38,971
其他收入	1,229	1,598	1,726	1,777
销售费用	-4,056	-5,491	-6,652	-7,696
管理费用	-2,923	-4,086	-5,068	-6,349
营业利润	12,232	17,199	21,167	26,703
财务费用	-35	-128	-158	-192
以股份付款	-28	-60	-80	-100
应占联营公司业	39	80	88	-
权益性投资损益	3	30	30	-
非经营性损益	563	-	-	-
税前利润	12,774	17,122	21,046	26,410
所得税	-2,039	-2,654	-3,367	-4,358
净利润	10,735	14,468	17,679	22,053
少数股东损益	102	137	167	209
归属母公司净利	10,634	14,331	17,512	21,844
EPS(元)	1.19	1.60	1.96	2.45

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长性				
营业收入增长率	72.67%	37.66%	24.03%	21.48%
营业利润增长率	14.18%	39.80%	24.03%	25.28%
净利润增长率	107.64	34.77%	22.20%	24.74%
盈利能力				
毛利率	19.38%	19.72%	19.67%	20.25%
净利率	11.57%	11.33%	11.16%	11.46%
ROE	30.84%	39.47%	42.62%	44.03%

偿债能力

资产负债率	59.04%	64.12%	65.11%	63.96%
流动比率	1.06	1.03	1.04	1.09
速动比率	0.94	0.91	0.91	0.95

营运能力(次)

资产周转率	1.22	1.36	1.43	1.49
应收帐款周转率	16.45	14.35	13.74	13.57

每股资料(元)

每股收益	1.19	1.60	1.96	2.45
每股经营现金	1.34	1.73	1.97	2.39
每股净资产	3.88	4.08	4.62	5.58

估值比率(倍)

PE	10.33	7.67	6.27	5.03
PB	3.17	3.01	2.66	2.21

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、航蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司、永续农业发展有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司和成志控股有限公司有投资银行业务关系

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。