

买入 (维持)

0175.HK 吉利汽车

港股通(沪、深)

目标价: 19.30 港元

现价: 14.56 港元

行业洗牌造机遇 新车型养精蓄锐

2018年11月12日

预期升幅: 32.6%

主要财务指标

市场数据

日期	2018.11.09
收盘价(港元)	14.56
总股本(亿股)	89.79
流通股本(亿股)	89.79
总市值(亿港元)	1307
流通市值(亿港元)	1307
净资产(亿元)	344.7
总资产(亿元)	849.8
每股净资产(元)	3.84

数据来源: Wind

相关报告

吉利汽车(0175.HK)_跟踪报告_20170817
吉利汽车(0175.HK)_跟踪报告_20170907
吉利汽车(0175.HK)_跟踪报告_20171010
吉利汽车(0175.HK)_跟踪报告_20180211
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

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	92,761	120,549	150,067	178,307
同比增长	72.67%	29.96%	24.49%	18.82%
净利润(百万元)	10,735	13,881	17,285	20,494
同比增长	107.64%	29.30%	24.52%	18.57%
毛利率	19.38%	19.86%	20.04%	20.22%
净利率	11.57%	11.52%	11.52%	11.49%
净资产收益率	30.84%	37.08%	40.93%	40.88%
每股收益(元)	1.190	1.539	1.917	2.273
股息率	1.92%	2.71%	3.84%	5.10%

数据来源: 公司资料、兴业证券经济与金融研究院

投资要点

- **汽车市场竞争加剧, 公司10月总销量同比增长3%:** 公司10月份总销量为128,986部, 同比增长3%, 环比增长4%, 增势有所放缓。其中, 中国市场销量及出口量增速分别达3%及76%。2018年1-10月, 公司总销量为126.6万部, 同比增长33%, 达到全年销量目标的80%。具体看, 轿车板块四款主要车型前十个月销量为48.1万部, 贡献总销量的38%; SUV板块五款主要车型前十个月销量为55.5万部, 贡献总销量的44%。
- **新帝豪拖累轿车板块表现, 新车型纷瑞表现亮眼:** 新帝豪月销量虽稳居两万以上, 唯同比降24.7%、环比降7.8%, 拖累了轿车板块表现; A+级轿车帝豪GL月销量稳定在1.2万左右、远景轿车月销量稳定在1.1万上下; 而公司于9月推出的全新轿车纷瑞录得销量7,580辆, 环比上涨50.7%, 表现亮眼, 促使公司轿车板块总销量较2017年同期维持稳定。
- **SUV自主品牌表现逊预期, 领克02维持增长, 后续车型陆续上市:** 吉利博越、帝豪GS、远景SUV的月销量均录得同比双位数跌幅, 表现欠佳。领克01销量环比罕见下跌8.9%; 领克02持续得到消费者认可, 同期录得销量5,766辆, 环比增长3.6%; 领克03于10月19日上市录得销量965辆, 领克系列在SUV板块中销量占比稳步提升。而公司全新SUV缤越于10月31日上市, 有望为公司未来SUV板块销量增长增添动力。
- **目标价19.3港元, 维持买入评级:** 国内汽车市场竞争加剧, 短期内对公司销售及单车盈利造成不利影响。预计该态势将于2019中期有所缓解, 原因是: 企业明年年初有望调整产能规划、清理库存, 供给端相对收缩, 加上2019下半年同比基数相对较低, 行业整体表现有望好转。而我们继续看好吉利汽车在技术、车型、平台等方面的布局, 在行业竞争加剧情况下有望进一步体现其综合优势, 获取更多市场份额。综合以上, 我们下调公司2018-2020年的EPS预测分别至1.54元、1.92元及2.27元, 下调幅度为3.9%、2.3%及7.8%, 目标价相应下调至19.3港元, 维持买入评级。

风险提示: 商务政策的调整; 行业竞争加剧; 汽车召回事件

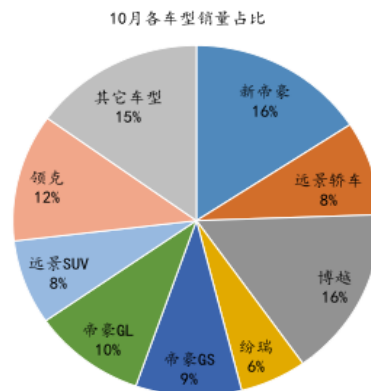
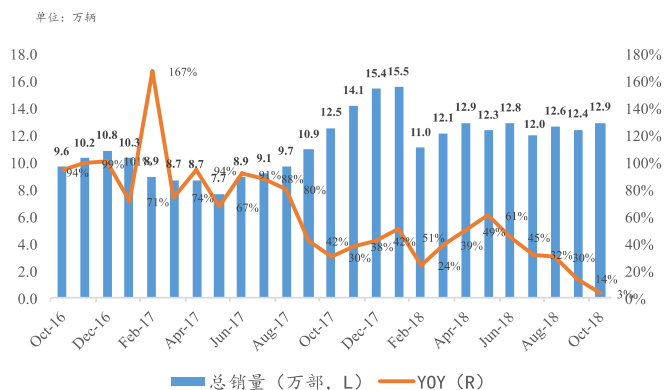


报告正文

- **受中国市场销量放缓影响，10月份总销量同比增速放缓至3%：**公司公布10月含领克品牌的未经审计销售情况：10月份总销量12.9万部，实现同比增长3%，环比增长4%，增速较9月同比14%的增长有所放缓；其中，中国市场销量同比增速降至3%，而出口量实现同比76%的增长。2018年1-10月，吉利汽车录得总销量为126.6万部，达到全年销量目标的80%，整体实现同比33%的增长。轿车板块下的主要车型为新帝豪、A+级新帝豪GL、远景及纷瑞，前十个月销售总量为48.1万部，贡献总销量38%。SUV板块下的主要车型为博越、帝豪GS、远景SUV、领克01及领克02，前十个月销售总量为55.5万部，贡献总销量44%。

图 1、10 月份总销量增势放缓

图 2、10 月份各车型占公司总销量占比

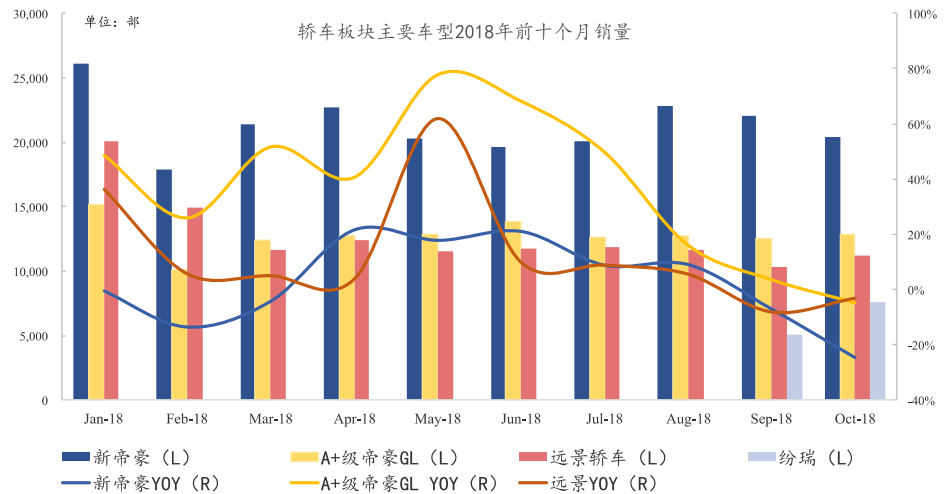


数据来源:公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源:公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **10月份新帝豪拖累轿车板块表现，新款纷瑞环比增长50.7%，增速可观：**轿车板块，新帝豪、A+级轿车帝豪GL、远景以及纷瑞四款主要车型10月份总销售量为51,986部，较2017年同期维持稳定。作为公司轿车板块长期主要贡献者，新帝豪10月份卖出20,349辆，同比下跌24.7%，环比下跌7.8%，表现逊预期。A+级轿车帝豪GL车型自2016年9月上市以来，首次录得同比负增长，10月份实现销量12,857辆，同比下跌4.9%，环比增长2.7%。远景车型同期实现销量11,200部，同比下跌3.2%，环比增长9.0%，较9月份跌势有所放缓。而公司2018年9月推出的新款轿车纷瑞于10月份录得销量7,580部，较9月环比增长50.7%，有望持续为公司提供销售新增长点。

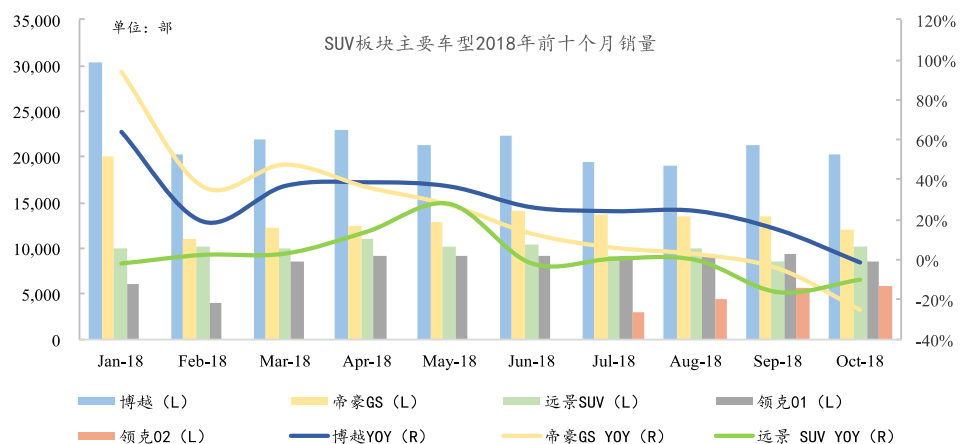
图 3、10 月份吉利汽车轿车板块表现



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **SUV 板块自主品牌表现欠佳，博越、帝豪 GS、远景 SUV 录得双位数跌势：**
SUV 板块的博越、帝豪 GS、远景 SUV、领克 01 及领克 02 五款主要车型 10 月份总销售量为 56,604 部。其中，吉利博越仍为公司 SUV 板块的主要销量来源但表现欠佳，同期实现销量 20,247 辆，按年下跌 32.8%，占公司 SUV 总销量的 36%；帝豪 GS 车型 10 月份实现销量 12,025 辆，按年下跌 25.1%，增速录新低；远景 SUV 车型同期实现销量 10,090 部，亦录得同比-10.0% 的双位数跌势。

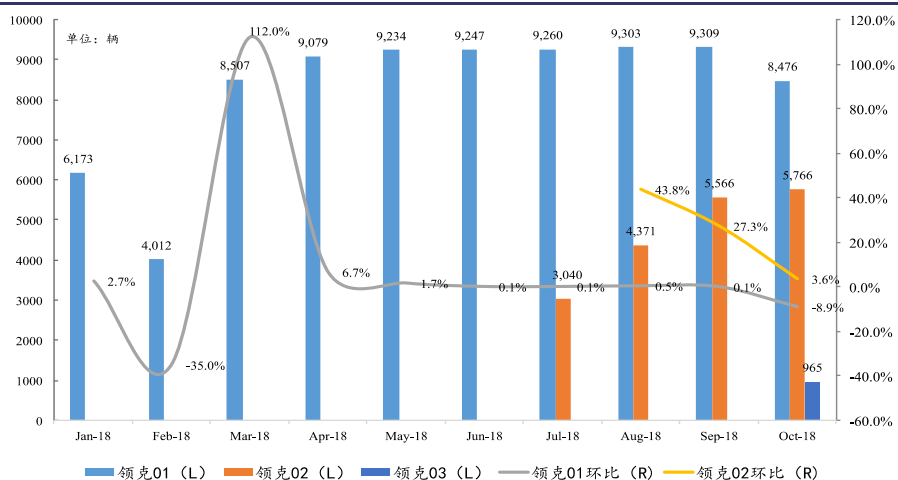
图 4、10 月份吉利汽车 SUV 销量表现



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **领克 02 销量维持增长，新车型有望推动公司 SUV 板块表现：**公司领克系列于 10 月份实现销量 15,207 辆。其中，2017 年 12 月上市的领克 01 销量放缓，同期录得销量 8,476 辆，环比下降 8.9%；领克 02 于 7 月上市后，持续得到消费者的认可，于 10 月份录得销量 5,766 辆，环比增长 3.6%；而公司于 10 月 19 日上市的领克 03 于期内录得销量 965 台，拉动领克系列在公司 SUV 板块中销量占比稳步提升至 26.4%。此外，公司已于 2018 年 10 月 31 日推出全新 SUV 纷越，鉴于之前领克系列的优质表现，新车型有望为公司 SUV 板块提供新的增长动力。

图 5、领克 02 销量维持增长



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **目标价 19.3 港元，维持买入评级：**国内汽车市场竞争加剧，短期内对公司销售及单车盈利造成不利影响。预计该态势将于 2019 中期有所缓解，原因是：企业明年初有望调整产能规划、清理库存，供给端相对收缩，再加上 2019 下半年同比基数相对较低，行业整体表现有望好转。而我们继续看好吉利汽车在技术、车型、平台等方面的布局，在行业竞争加剧情况下有望进一步体现其综合优势，获取更多的市场份额。综合来看，我们下调公司 2018-2020 年的 EPS 预测分别至 1.54 元、1.92 元及 2.27 元，下调幅度为 3.9%、2.3% 及 7.8%，目标价相应下调至 19.3 港元，维持买入评级。
- **风险提示：**商务政策的调整；行业竞争加剧；汽车召回事件

资产负债表					利润表				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	53,008	64,385	76,648	89,469	营业收入	92,761	120,549	150,067	178,307
货币资金	13,415	17,328	20,528	25,566	营业成本	-74,779	-96,608	-	-
已抵押银行存款	36	47	58	69	毛利	17,981	23,941	30,068	36,061
贸易和其他应收款	33,478	39,157	46,307	52,270	其他收入	1,229	1,598	1,726	1,777
以公允价值计入损益	-	-	-	-	销售费用	-4,056	-5,184	-6,303	-7,132
预付土地租赁款项	48	62	77	91	管理费用	-2,923	-3,858	-4,802	-5,884
存货	6,027	7,787	9,672	11,465	营业利润	12,232	16,498	20,689	24,822
可回收税项	4	5	7	8	财务费用	-35	-121	-150	-178
非流动资产	31,973	34,773	38,583	43,083	以股份付款	-28	-60	-80	-100
物业、厂房及设备	14,053	16,864	20,236	24,283	应占联营公司业	39	80	88	-
商誉	16	6	6	6	权益性投资损益	3	30	30	-
无形资产	10,552	10,868	11,194	11,530	非经营性损益	563	-	-	-
联营公司权益	4,805	4,805	4,805	4,805	税前利润	12,774	16,428	20,577	24,544
可供出售金融资产	22	-	-	-	所得税	-2,039	-2,546	-3,292	-4,050
递延税项资产	401	-	-	-	净利润	10,735	13,881	17,285	20,494
预付土地租赁款项	2,124	2,230	2,342	2,459	少数股东损益	102	131	164	194
资产总计	84,981	99,158	115,231	132,552	归属母公司净利	10,634	13,750	17,121	20,300
流动负债	49,902	61,370	72,573	81,908	EPS(元)	1.190	1.539	1.917	2.273
贸易及其他应付款	47,533	58,337	68,839	77,521	主要财务比率				
应付关联公司款项	1,296	1,675	2,080	2,466	会计年度				
税项	1,073	1,358	1,654	1,921	成长性				
非流动负债	268	348	434	515	营业收入增长率	72.67%	29.96%	24.49%	18.82%
可换股债券	-	-	-	-	营业利润增长率	14.18%	31.98%	24.49%	22.53%
计息银行借贷	-	-	-	-	净利润增长率	107.64	29.30%	24.52%	18.57%
递延税项负债	268	348	434	515					
股本	164	164	164	164	盈利能力(%)				
储备	34,303	36,905	41,644	49,470	毛利率	19.38%	19.86%	20.04%	20.22%
少数股东权益	344	370	417	495	净利率	11.57%	11.52%	11.52%	11.49%
股东权益合计	34,811	37,439	42,225	50,129	ROE	30.84%	37.08%	40.93%	40.88%
负债及权益合计	84,981	99,158	115,231	132,552					
现金流量表					偿债能力				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债率	59.04%	62.24%	63.36%	62.18%
税前利润	12,774	16,428	20,577	24,544	流动比率	1.06	1.05	1.06	1.09
折旧和摊销	1,938	1,297	1,557	1,868	速动比率	0.94	0.92	0.92	0.95
营运资金的变动	4,661	3,823	2,596	3,816	营运能力(次)				
利息收入	-127	-159	-199	-248	资产周转率	1.22	1.31	1.40	1.44
财务费用	162	194	222	243	应收帐款周转率	16.45	13.99	13.75	13.46
资本性支出	-3,452	-2,811	-3,373	-4,047					
偿还借款	-174	-2,000	-3,000	-2,000	每股资料(元)				
已付利息	-127	-121	-150	-178	每股收益	1.190	1.539	1.917	2.273
支付股利合计	-960	-2,160	-3,054	-4,321	每股经营现金	1.34	1.71	1.92	2.27
经营活动产生现金	11,994	15,356	17,274	20,388	每股净资产	3.88	4.17	4.70	5.58
投资活动产生现金	-11,911	-7,108	-7,777	-8,686					
融资活动产生现金	-1,685	-4,280	-6,204	-6,499	估值比率(倍)				
现金净变动	-1,602	3,968	3,292	5,202	PE	10.76	8.32	6.68	5.64
现金的期初余额	15,045	13,415	17,328	20,528	PB	3.29	3.06	2.71	2.28
现金的期末余额	13,415	17,328	20,528	25,566					

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、旋蓝星控股有限公司、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、成志控股有限公司和朗诗绿色集团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。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明