天风证券 TF SECURITIES

吉利汽车（00175）

证券研究报告
2018 年 12 月 07 日

11 月控制库存 销量同比持平、环比略增

事件：

公司公告 11 月销量数据，全月共售 14.2 万辆，同比增长 0.3%，环比增长 10%。

点评：

11 月特征为低需求+控制库存。公司 11 月销量 14.2 万辆同比基本持平，环比上升，增长点主要来自于新车型缤越和领克 03，主力老车型销量基本环比持平，同比下滑 20%-37%不等，其中博越近 2.0 万辆，同比-37%，帝豪轿车 2.1 万辆，同比-26%，环比大致持平。两款新车缤瑞、缤越销量过万，分别为 10,197 和 10,139 辆，表现较好。领克 01 和 02 销量分别为 5,302 和 3,008 辆，环比下降 37%和 48%，其中 01 我们判断主要是年末发动机产能受限，供应量环比削减；03 当月销售 4,011 辆。11 月行业总销量增速预计在-13%左右（乘联会批发口径），没有明显的旺季特征，公司在低需求的市场背景下，核心要义是控制渠道库存，因此销量同环比没有出现大幅增长。

龙头过冬还是龙头。从目前披露的情况来看，吉利 11 月仍将保持行业第 4 的销量位次（次于两个大众和上汽通用），但增速弱于近期渠道库存控制得好、产能释放、新品周期的日系，以及豪华车。公司之所以在控制库存阶段能保证总销量不显著下滑，主要还是得益于产品矩阵扩大和老车型口碑积累，11 月仍有 9 款车型销量过万，阵列并不松散。整体来看只要渠道库存稳步控制，吉利对风险的抵御能力依旧强于对手，低景气依旧是份额提升的催化剂。

未来成长空间广阔。公司产品和口碑已进入正向循环，全面的产品线也将持续保证销量增长。2018 年前 11 月公司销量增长 29%，行业预计为-2.2%（根据乘联会批发量），份额快速从 2017 年的 5.1%提升到 2018 年前 11 月累计的 6.7%（批发口径）。行业低景气固然影响了公司 EPS 和估值，但展望长远，就吉利中型车尤其中型 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。整体来看，公司下一成长阶段还未全面到来。

投资建议：

公司在行业低景气度背景下，销量依旧相对稳健。中长期吉利是最具扩张力的自主车企，具备全球竞争的野心和实力。由于行业景气低于预期、吉利开始控制渠道库存、宏观经济预期走低，我们将公司 18、19 年销量预期从 160 万、211 万辆调整为 156 万、185 万辆（含领克），同比增长 25%、19%，将公司 18、19 年净利分别从 136 亿、191 亿元人民币调整为 133 亿、167 亿元，港元兑人民币取 0.86，对应当前 PE 8.7X、6.9X。虽然公司短期受行业景气影响，但未来两年利润增速预计依旧能维持在较高水平，给予公司 19 年目标 PE 10 倍(对应 18PE 12 倍)，目标价从 26.5 港元调整为 21.1 港元，维持“买入”评级。未来 1-2 个季度建议持续关注行业和公司去库存情况。

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	14.56 港元
目标价格	21.1 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	8,980.42
港股总市值(百万港元)	130,754.95
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)	28.75/12.84

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:10 月行业压力加大 龙头地位持续巩固》 2018-11-07
2《吉利汽车-公司点评:9 月行业景气压力显现》 2018-10-10
3《吉利汽车-公司点评:8 月销量继续稳定增长》 2018-09-07

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