吉利汽车（00175.HK）11 月销量点评

11 月销量 14.1 万辆，同比增长 0.3%

强推（维持）

目标价：21.5 港元

当前价：14.14 港元

事项：

❖ 公司 11 月销量 141661 辆，同比增长 0.3%，环比增 10%。

评论：

❖ **行业压力下，公司年底放缓冲量，去库存**

从渠道反馈来看，市场 11、12 月预计仍有 10%~15%的同比降幅。市场压力下，公司下调了 11 月部分车型的批发量。帝豪、帝豪 GS、博越等老车型有 5000~10000 辆不等的同比降幅；新车型缤瑞、缤越销量均已过万。

❖ **新车成功上市，逐步完成新老交替**

轿车：缤瑞上市后，未对同级别的帝豪 GL 造成打压，成功扩充了消费群体。SUV：公司 BMA 架构下的第一款车型缤越产品力优异，后续产品将逐步接替低端的远景系列，完成新老交替。MPV：公司第一款 MPV 嘉际于近期上市，可对标比亚迪宋 MAX、别克 GL6、传祺 GM6 等车型。领克 01/02/03 销量分别为 5302/3008/4011 辆。销量环比下降主要与市场整体压力有关。领克 03 作为走量的 A+级轿车，上市之后，有望带动品牌整体关注度。

❖ **广积粮、缓称王**

短期内我们看到公司总销量持平，甚至部分车型下降，主要因产品线进行调整，新老交替。中期来看，公司产品和技术路线布局广泛，研产销体系不断迭代升级，积粮过冬。虽然市场环境恶化，公司应对游刃有余。此外，公司持续加大投资，在新能源领域，产品和产能准备充分。公司重点打磨的 GE11 预计在明年上半年上市，PMA 平台车型稳步推进，预计 2020 年投放市场。

❖ **投资建议：**公司年底新车型表现符合预期，将逐步替代老产品，提升整体产品力和品牌形象。考虑年底市场整体压力，我们下调公司 2018~2020 年归母净利润预测至 119/152/185 亿元（前预测值为 135/173/193 亿元），对应 PE 分别为 8.3/6.5/5.3 倍。维持“强推”评级，维持目标价 21.5 港元。

❖ **风险提示：**经济下行，汽车市场销量不达预期。

主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	92,761	103,185	132,964	160,558
同比增速(%)	72.7%	11.2%	28.9%	20.8%
净利润(百万)	10,634	11,900	15,223	18,594
同比增速(%)	108.0%	11.9%	27.9%	22.1%
每股盈利(元)	1.18	1.33	1.70	2.07
市盈率(倍)	9	8.3	6.5	5.3
市净率(倍)	3	2.1	1.6	1.2

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 18 年 12 月 11 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：王俊杰

电话：021-20572543
邮箱：wangjunjie@hcyjs.com
执业编号：S0360516090004

公司基本数据

总股本(万股)	897860.55
已上市流通股(万股)	897860.55
总市值(亿元)	1118
流通市值(亿元)	1118
资产负债率(%)	55.83
每股净资产(元)	4.35
12 个月内最高/最低价	28.8/13.88

市场表现对比图(近 12 个月)

未经许可，禁止转载

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	13,415	18,876	28,623	41,180
应收票据	0	0	0	0
应收账款	33,478	37,240	47,988	57,947
预付账款	0	0	0	0
存货	6,027	6,672	8,649	10,442
其他流动资产	88	88	88	88
流动资产合计	53,008	62,876	85,347	109,656
其他长期投资	22	22	22	22
长期股权投资	4,805	4,805	4,805	4,805
固定资产	14,053	17,790	22,536	26,760
在建工程	0	0	0	0
无形资产	10,552	14,050	17,794	22,170
其他非流动资产	2,541	2,541	2,541	2,541
非流动资产合计	31,973	39,208	47,698	56,297
资产合计	**84,981**	**102,085**	**133,045**	**165,954**
短期借款	1,296	1,296	1,296	1,296
应付票据	0	0	0	0
应付账款	47,533	52,623	68,215	82,351
预收款项	0	0	0	0
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	1,073	1,073	1,073	1,073
流动负债合计	49,902	54,992	70,584	84,720
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	268	268	268	268
非流动负债合计	268	268	268	268
负债合计	**50,170**	**55,260**	**70,852**	**84,988**
归属母公司所有者权益	34,467	46,367	61,590	80,185
少数股东权益	344	458	603	781
所有者权益合计	**34,811**	**46,825**	**62,194**	**80,966**
负债和股东权益	**84,981**	**102,085**	**133,045**	**165,954**

现金流量表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	**12,817**	**14,615**	**19,726**	**22,514**
现金收益	10,827	12,533	15,458	18,729
存货影响	-2,961	-645	-1,977	-1,792
经营性应收影响	-4,437	-3,762	-10,748	-9,959
经营性应付影响	7,754	5,090	15,592	14,136
其他影响	1,634	1,400	1,400	1,400
投资活动现金流	**-12,924**	**-9,121**	**-9,931**	**-9,881**
资本支出	-9,383	-9,906	-11,856	-12,735
股权投资	-3,198	785	1,925	2,854
其他长期资产变化	-343	0	0	0
融资活动现金流	**-1,522**	**-33**	**-48**	**-76**
借款增加	-946	0	0	0
财务费用	-35	-33	-48	-76
股东融资	-610	0	0	0
其他长期负债变化	70	0	0	0

利润表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	**92,761**	**103,185**	**132,964**	**160,558**
营业成本	74,779	82,787	107,316	129,555
税金及附加	0	0	0	0
销售费用	4,056	4,953	6,382	7,707
管理费用	2,951	3,302	4,255	5,138
财务费用	35	33	48	76
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	605	785	1,925	2,854
其他收益	1,229	1,400	1,400	1,400
营业利润	**12,774**	**14,296**	**18,287**	**22,337**
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**12,774**	**14,296**	**18,287**	**22,337**
所得税	2,039	2,281	2,918	3,565
净利润	**10,735**	**12,014**	**15,369**	**18,772**
少数股东损益	102	114	146	178
归属母公司净利润	**10,634**	**11,900**	**15,223**	**18,594**
NOPLAT	9,224	10,205	12,615	15,260
EPS(摊薄)（元）	1.18	1.33	1.70	2.07

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	72.7%	11.2%	28.9%	20.8%
EBIT 增长率	131.7%	10.6%	23.6%	21.0%
归母净利润增长率	108.0%	11.9%	27.9%	22.1%
获利能力				
毛利率	19.4%	19.8%	19.3%	19.3%
净利率	11.6%	11.6%	11.6%	11.7%
ROE	30.9%	25.7%	24.7%	23.2%
ROIC	29.3%	23.4%	21.4%	19.6%
偿债能力				
资产负债率	59.0%	54.1%	53.3%	51.2%
债务权益比	4.5%	3.3%	2.5%	1.9%
流动比率	106.2%	114.3%	120.9%	129.4%
速动比率	94.1%	102.2%	108.7%	117.1%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
应收帐款周转天数	130	130	130	130
应付帐款周转天数	229	229	229	229
存货周转天数	29	29	29	29
每股指标(元)				
每股收益	1.18	1.33	1.70	2.07
每股经营现金流	1.43	1.63	2.20	2.51
每股净资产	3.84	5.16	6.86	8.93
估值比率				
P/E	9	8.3	6.5	5.3
P/B	3	2.1	1.6	1.2
EV/EBITDA	8	7	5	4

资料来源：公司公告，华创证券预测

汽车组团队介绍

分析师：王俊杰

南京大学经济学硕士。曾任职于财通证券。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖新能源汽车第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职　务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500