

买入 (维持)

0175.HK 吉利汽车

目标价: 5.60 港元

现价: 4.30 港元

新产品爬坡快于预期, 略上调目标价

2016年07月06日

预期升幅: 30.2%

主要财务指标

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	30,138	43,585	62,424	71,789
同比增长(%)	38.6	44.6	43.2	15.0
净利润(百万元)	2,261	3,404	4,935	5,628
同比增长(%)	58.0	50.6	44.9	14.0
毛利率(%)	18.2	18.3	19.0	19.0
净利润率(%)	7.5	7.8	7.9	7.8
净资产收益率(%)	11.5	14.8	17.8	17.2
每股收益(元)	0.257	0.387	0.561	0.639
股息率(%)	0.9	1.3	1.9	2.2

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

市场数据

报告日期 2016.07.06

收盘价(元)	4.30
总股本(百万股)	8,802
总市值(百万元)	37,849
净资产(百万元)	19,740
总资产(百万元)	42,292
每股净资产(元)	2.243

数据来源: Wind

相关报告

吉利汽车(0175.HK)-深度报告-20160530
吉利汽车(0175.HK)5月份销量点评 20160607
吉利汽车(0175.HK)-跟踪报告-20160617

海外汽车研究

高级分析师: 姚炜
yaowei@xyzq.com.cn
SFC: AVW558
SAC: S0190516050001

投资要点

- **6月销量增速显著反弹。**吉利汽车5月份销售汽车4.66万辆, 环比增长1.6%, 同比增长40.8%。环比出现增长主要是由于新产品逐步上量, 博越和帝豪GS的量均出现明显上升, 同比增速较上月的19.4%大幅反弹, 主要是老产品表现稳定, 新产品爬坡速度快, 同时去年基数比较低。
- **老产品表现稳定, 新产品爬坡快于预期。**重点产品来看, 6月份帝豪EC7销售1.56万辆, 环比增长3.5%, 同比增长32.4%; 新远景销售9069辆, 环比下降16.7%, 同比增长31.5%。中高端产品GC9销售3335辆, 环比下降17.1%, 同比增长21.3%。新产品中, 博越SUV销售8142辆, 高于上月的6049辆。帝豪GS销售4600辆, 高于上市首月的2800辆。总体看, 老产品由于低基期实现高增长, 新产品爬坡力度好于预期。
- **目标价略上调至5.6港元。**总体上来看, 6月销量增长表现好于预期, 根据6月份销量情况, 我们略上调了盈利预测和目标价水平, 预计2016/17/18年的每股收益分别为0.39元、0.56元和0.64元, 分别上调1.2%、2.0%和2.1%。目标价从5.5港元略上调至5.6港元, 对应10倍的16/17年平均每股收益计算的市盈率, 继续维持买入评级。
- **风险提示。**新产品销量表现不及预期、产品竞争激烈, 毛利率水平不及预期、俄罗斯汇兑损失影响超预期。

报告正文

- **6月销量增速显著反弹。**吉利汽车5月份销售汽车4.66万辆,环比增长1.6%,同比增长40.8%。环比出现增长主要是由于新产品逐步上量,博越和帝豪GS的量均出现明显上升,同比增速较上月的19.4%大幅反弹,主要是老产品表现稳定,新产品爬坡速度快,同时去年基数比较低。上半年吉利汽车累计销售汽车28.0万辆,同比增长11.3%,完成公司的60万辆目标的46.7%。
- **国内销售仍然是增长主要来源。**6月份国内销售4.56万辆,环比增长3.2%,同比增长46.4%。出口销售955辆,环比和同比分别下降41.4%和49.8%。上半年累计来看,国内累计销售26.97万辆,同比增长15.2%。出口累计销售1.07万辆,同比下降40.3%。国内销售是销量增长的主要来源,出口市场仍然没有改善的迹象。
- **老产品表现稳定,新产品快速爬坡。**重点产品来看,老产品中,6月份新帝豪+EC7销售1.56万辆,环比增长3.5%,同比增长32.4%;GX7+GX9销售256辆,环比和同比分别下降75.0%和95.0%。新远景销售9069辆,环比下降16.7%,同比增长31.5%。新金刚销售3757辆,环比下降13.7%,同比增长1.6%。中高端产品GC9销售3335辆,环比下降17.1%,同比增长21.3%。新产品中,博越SUV销售8142辆,高于上月的6049辆。帝豪GS销售4600辆,高于上市首月的2800辆。博越和帝豪GS的爬坡力度好于预期。总体看,老产品由于低基期实现高增长,新产品爬坡力度好于预期。
- **产品结构改善有助于提升盈利能力。**6月份较高端车型SUV+EC7+博瑞占比为68.6%,高于去年同期的59.5%。上半年SUV+EC7+博瑞累计占比60.2%,高于去年同期的55.8%,产品结构较去年显著改善,产品结构的改善这有助于提升产品的均价和毛利率水平。
- **新产品和新产能增加有利于持续高增长。**2016年公司有多款产品上市,已经上市的包括:博越SUV(3月底);帝豪GS(5月初),未来将上市的车型包括:远景SUV(8月份)、帝豪4门轿车(年底)、帝豪混动车型(时间待定)。产能方面,宝鸡工厂和山西工厂的产能注入计划预计在三季度末完成,产能的增加有助于解决博越等新产品的产能瓶颈。
- **目标价略上调至5.6港元。**总体上来看,6月销量增长表现强劲,这得益于老产品的稳定表现以及低基期,同时新产品的产能爬坡力度较快,好于预期水平。根据6月份销量情况,我们略上调了盈利预测和目标价水平,预计2016/17/18年的每股收益分别为0.39元、0.56元和0.64元,分别上调1.2%、

2.0%和 2.1%。目标价从 5.5 港元略上调至 5.6 港元，对应 10 倍的 16/17 年平均每股收益计算的市盈率，继续维持买入评级。

- **风险提示。**新产品销量表现不及预期、产品竞争激烈，毛利率水平不及预期、俄罗斯汇兑损失影响超预期。

附表

资产负债表					利润表				
会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	25,348	36,150	51,721	54,521	营业收入	30,138	43,585	62,424	71,789
现金及短期投资	9,167	8,402	16,705	17,392	营业成本	(27,368)	(39,202)	(56,055)	(64,468)
已抵押银行存款	41	41	41	41	其他收入	1,066	1,087	1,191	1,242
应收账款	14,836	24,786	31,963	33,300	投资收益	150	150	174	222
存货	1,226	2,843	2,935	3,710	息税折旧前利润	3,986	5,620	7,733	8,785
预付土地租赁款项	37	37	37	37	折旧及摊销	1,105	1,258	1,411	1,575
其它流动资产	41	41	41	41	EBIT	2,881	4,362	6,322	7,210
非流动资产	16,945	18,467	19,628	20,767	净利息支出	(6)	0	0	0
固定资产净值	8,034	8,746	9,079	9,250	税前利润	2,875	4,362	6,322	7,210
无形资产	5,260	6,065	6,887	7,849	所得税开支	(586)	(916)	(1,328)	(1,514)
预付土地租赁款项	1,538	1,544	1,550	1,556	经营利润	2,289	3,446	4,995	5,696
其他非流动资产	2,112	2,112	2,112	2,112	少数股东权益	(28)	(41)	(60)	(68)
总资产	42,292	54,617	71,349	75,288	净利润(百万元)	2,261	3,404	4,935	5,628
流动负债	20,449	29,437	41,365	40,182	每股收益	0.257	0.387	0.561	0.639
短期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付账款	20,114	29,001	40,741	39,464	会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
其他流动负债	335	436	624	718	成长性(%)				
长期负债	2,104	2,190	2,303	2,360	营业收入增长率	38.6	44.6	43.2	15.0
长期借款	0	0	0	0	净利润增长率	58.0	50.6	44.9	14.0
优先票据	1,929	1,929	1,929	1,929	盈利能力分析(%)				
其他负债	175	262	375	431	毛利率	18.2	18.3	19.0	19.0
总负债	22,553	31,628	43,669	42,542	息税折旧前利润率	13.2	12.9	12.4	12.2
股东权益总额	19,524	22,739	27,379	32,390	息税前利润率	9.6	10.0	10.1	10.0
少数股东权益	216	250	301	356	净利润率	7.5	7.8	7.9	7.8
所有者权益合计	19,740	22,989	27,680	32,746	净资产收益率	11.5	14.8	17.8	17.2
负债及所有者权益	42,292	54,617	71,349	75,288	资产收益率	5.3	6.2	6.9	7.5
现金流量表					偿债能力(%)				
会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债率	53.3	57.9	61.2	56.5
经营活动现金流	7,409	2,575	11,516	4,291	净负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金
净利润	2,261	3,404	4,935	5,628	流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4
折旧及摊销	1,143	1,258	1,411	1,575	营运能力				
营运资本变动	3,470	(2,680)	4,471	(3,389)	平均资产周转天数	481.8	405.8	368.3	372.8
其他营业资产及负债变动	536	592	699	478	平均存货周转天数	21.1	20.9	20.9	20.9
投资活动现金流	(4,534)	(3,046)	(2,832)	(3,059)	平均应收账款周转	189.1	165.9	165.9	165.9
资本支出净额	(1,571)	(1,497)	(1,203)	(1,110)	平均应付账款支付	274.7	251.7	251.7	251.7
其他资产变动	(2,964)	(1,548)	(1,628)	(1,949)	每股资料				
自由现金流	5,838	1,077	10,312	3,182	每股收益	0.257	0.387	0.561	0.639
融资活动现金流	(931)	(290)	(376)	(540)	每股净资产	2.243	2.612	3.144	3.719
股本变动	2	0	0	0	估值比率(倍)				
负债变动	(692)	0	0	0	PE	13.4	9.4	6.5	5.7
已付股息	(174)	(281)	(426)	(617)	PB	1.5	1.4	1.2	1.0
其它长期资产变动	(67)	(9)	49	77	股息率	0.9	1.3	1.9	2.2
现金及现金等价物变动	1,944	(760)	8,308	693					
外汇变动影响	20	(5)	(5)	(5)					
期初现金	7,203	9,167	8,402	16,705					
期末现金	9,167	8,402	16,705	17,392					

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳烜	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“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。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，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。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

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。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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、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本公司违反当地的法律或法规或可致使本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)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。