

雪球访谈

股价指数双双新高，吉利汽车还能追吗？

2017年11月22日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



知行至善 V 北京景富运通投资管理有限公司 官方账号

访谈简介

从收购沃尔沃到收购宝腾莲花，吉利汽车近日又完成了对飞行车公司Terrafugia的收购。今日股价再创新高，市值达2614亿。本期访谈我们邀请到北京景富运通投资管理有限公司基金经理@知行至善和大家交流探讨~

近年来在轿车和MPV市场双双下滑和负增长的态势下，SUV市场发展迅猛仍呈现出两位数的增长趋势；但随着中国乘用车市场增速放缓，SUV市场也逐渐由蓝海转入红海，进入重度细分的阶段。在最近的2017广州车展上，吉利汽车第二款跨界SUV“远景S1”一经推出便引起广泛关注。11月，当吉利交出10月份成绩单时，资本市场也给出了强烈回应。

汽车业一直被认为是重资产行业，吉利汽车的市值空间在哪里？同行业竞争对手颇多，吉利的优势是什么？速来提问~

利益披露：@知行至善持有\$吉利汽车(00175)\$。

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：吉利汽车(00175)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] Xiao小知识分子:

关于\$吉利汽车(00175)\$，对@知行至善 说: 对于汽车行业，A股中有什么优质股份吗？对于汽车算是中国的制造业的强项吗？中国只制造不设计这个我知道。汽车制造全是中國工业制造的强势行业吗？汽车也国有企业更具投资价值还是国企更具投资价值？

[答] 知行至善:

您好，我们目前认为A股相对有前景的公司是科力远因为其生产的混动系统（弱混动+强混动皆有生产）相对领先，但是是否优质和便宜还得进一步分析，我们也会跟进研究。目前中国汽车的制造水平如果以吉利作为标杆的话（2017年自主车企销量第一），吉利汽车的制造水平介于日本车和韩国车之间（这个是吉利控股董事长的李书福接受采访时说的），因此汽车制造并不是一个强势企业从我国的情况看来，但是我们从发达国家的发展中可以看到，基本上跨越中等收入陷阱的国家如美国、日本、韩国、德国等都是以汽车制造业为整个经济的支柱性企业的，这个无可否认，因此我们可以很明确的看出，中国正在用政策引导汽车制造业的发展，这也可能是国富民强的必经之路。同时我们也应该看到汽车制造业在中国巨大的空间，2017年我们估算的我国每百人汽车保有量是14辆，而美国是80辆，韩国、日本是45-50辆，这就是一个相对明确的市场空间，但是其背后的核心因素还是咱们国家的人均GDP的增长。是否为国企实际上不能作为一个衡量标准，还要看企业的核心竞争力也就是巴菲特所说的护城河，就像茅台一样是国企的产品，其股价过去一年也节节攀升，祝发财！

[问] Securite:

关于\$吉利汽车(00175)\$，对@知行至善 说: 吉利的天花板，是否已到？

[答] 知行至善:

我们的乐观估计未来5-10年会到80港元每股，但是不作为投资意见，请自担风险，祝发财！

[问] tanghon:

关于\$吉利汽车(00175)\$，对@知行至善 说: 世界其他汽车最大的市值是GM吧，638亿美元... 吉利也已经300亿美元了。增长空间靠什么？

[答] 知行至善:

从产品销售情况对净利润的影响来看，今年吉利汽车的销量大概在120万台左右（2016年是76万辆），2017年报公布后PE可能只有20倍不到，去年吉利年报的销售目标是到2020年200万台汽车，这对其净利润增长的空间是相对容易预估的；从吉利与母公司的股权结构来看，其母公司吉利控股手上还有大量优质的公司如正在强劲复苏的沃尔沃汽车；从面对汽车行业前景来看，中国市场是一个有巨大消费潜力的汽车市场，2025年工信部的预估中国汽车销量是3500万台，今年大概在2600万台，这些都值得我们期待它的市值未来伴随着经济大环境与公司的良好发展而上涨，祝发财！

[问] Renee2008:

关于\$吉利汽车(00175)\$，对@知行至善 说: 吉利会成为中国的丰田吗？

[答] 知行至善:

您这里指的是不是吉利控股集团？因为目前上市的吉利汽车并不包含吉利控股旗下的沃尔沃汽车、伦敦出租车公司、宝腾汽车等。

如果是的话，通过战略对比我们可以明显的发现，吉利控股实际上可以对标大众集团的战略跑车有路特斯和新成立的北极星（Polestar），中高端车型有沃尔沃、领克，经济车型有吉利汽车（前几年是华普、帝豪、英伦、全球鹰，现在统一为吉利了）和今年收购的宝腾，以及飞行汽车公司（2019年上市）等等。

如果深入了解过丰田集团您可能会发现，同样的汽车销量下。丰田的净利润可能是大众2倍有余，究其原因在于丰田是汽车整车制造全产业链覆盖的，一辆燃油汽车由8000-10000个部件构成，光一把汽车座椅中国就能找到20+以上的公司生产，丰田正是通过全产业链覆盖的方式极大的降低了采购零部件成本。目前吉利控股旗下的整车制造企业尚未达到丰田的全产业链覆盖，因此还有一定的差距。

但是我们也能看到，至少核心部件发动机、变速箱，都是吉利和沃尔沃共同自主开发

的，他们还成立了一个研究中心在欧洲叫CEVT，是舒服哥最爱在年报中提及的，祝发财！

[问] 常青资本：

关于\$吉利汽车(00175)\$，对@知行至善 说：请教吉利这两年十倍涨幅的逻辑是什么？能一句话解释清楚吗。谢谢。

[答] 知行至善：

港股大牛市和吉利汽车的价格回归内在价值双重作用的结果，祝发财！

[问] 万KM：

关于\$吉利汽车(00175)\$，对@知行至善 说：吉利的研发成本是不是资产化？还有吉利成本控制如此出色，是基于何种因素？

[答] 知行至善：

一方面吉利汽车在财务报表的核算中部分研发成本的资产化，另一方面是因为它把一部分研发公司放在了母公司吉利控股下，这些是不计入吉利汽车报表的，祝发财！

[问] Daniel-严：

关于\$吉利汽车(00175)\$，对@知行至善 说：请问能大致讲下吉利今后的发展战略吗

[答] 知行至善：

您这里指的是不是吉利控股集团？因为目前上市的吉利汽车并不包含吉利控股旗下的沃尔沃汽车、伦敦出租车公司、宝腾汽车等。

如果是的话，通过战略对比我们可以明显的发现，吉利控股实际上可以对标大众集团的战略跑车有路特斯和新成立的北极星（Polestar），中高端车型有沃尔沃、领克，经济车型有吉利汽车（前几年是华普、帝豪、英伦、全球鹰，现在统一为吉利了）和今年收购的宝腾，以及飞行汽车公司（2019年上市）等等。

如果单纯是吉利汽车的话，我们可以看出吉利汽车的新能源战略比较明显，因为其年报中的蓝色吉利行动中明确提出了，到2020年会生产超过90%年销量的新能源车型，这里的新能源车型和大部分人认为的纯电动不同，包含了弱混动（无需充电节油60%），插电式混动（可以选择性充电节油70%），纯电动，增程式（燃油机仅用以供电）多个类型的车型，这也是未来汽车发展的一个大方向。

从品牌划分上来说，吉利汽车将品牌分为了豪华车型领克与经济车型吉利两个品牌，其中领克的外观设计非常明显是针对80、90后的购车主力军对车个性化需求而推出的，祝发财！

[问] 岗仁波齐：

关于\$吉利汽车(00175)\$，对@知行至善 说：您认为吉利的最终估值多少为合适？谢谢

[答] 知行至善：

我们预估的为80港元，但是可能要很多年后了，该预估不作为投资依据，请自担风险，祝发财！

[问] 只有耐心：

关于\$吉利汽车(00175)\$，对@知行至善 说：收购飞车化了多少钱？

[答] 知行至善：

我们暂时没有获知相关信息的途径，因为这家公司的收购方是吉利汽车的母公司吉利控股，我们去调研时可以尝试打听一下，祝发财！

[问] 只求最优：

关于\$吉利汽车(00175)\$，对@知行至善 说：吉利汽车的优秀估值反应的足够充分了，您觉得另外一个优秀民企长城汽车跟吉利差距在哪里？为什么估值差距这么巨大？而从技术到效率长城都不弱。

[答] 知行至善：

首先从战略方面对比，我们先从吉利汽车母公司吉利控股和长城汽车来进行比较。

通过战略对比我们可以明显的发现，吉利控股实际上对标的是大众集团的战略，跑车有路特斯和新成立的北极星（Polestar），中高端车型有沃尔沃、领克，经济车型有吉利汽车（前几年是华普、帝豪、英伦、全球鹰，现在统一为吉利了）和今年收购的宝腾，以及飞行汽车公司（2019年上市）等等。而长城汽车主要集中在经济车型长城汽车、哈弗以及中高端车型WEY上，实际上从这一点来看长城的估值相对低是可以说得通的。

其次，吉利汽车已经和沃尔沃合作成立CEVT研发中心很多年了，在研发上拥有一定的优势。吉利汽车目前使用的制造平台CMA可以同时生成领克、沃尔沃XC40及以下系列的车型，这种平台又称为模块化平台，舒服哥在给习大大介绍时候非常简单的解释了一下就是可以根据车的长宽高进行制造平台的伸缩，模块化平台CMA最大的好处就在于大幅降低成本，降低测试车型的时间，提高效率，这一点也是一个很大的优势。

最后我们再来看一下新能源战略。吉利汽车的新能源战略比较清晰，因为其蓝色吉利行动中明确提出了，到2020年会生产超过90%年销量的新能源车型，这里的新能源车型和大部分人认为的纯电动不同，包含了弱混动（无需充电节油60%），插电式混动（可以选择性充电节油70%），纯电动，增程式（燃油机仅用以供电）多个类型的车型，这也是未来汽车发展的一个大方向。而长城汽车在今年发布的2020战略规划中表示将投入300亿元用于新能源、智能化等项目，实现插电式混合动力与纯电动两种路线共同发展，对于一直以来专注于燃油SUV车型的长城汽车来说，在新能源汽车上实现2020战略规划的最好途径便是与新能源汽车企业联手，先后与日本的萨瑞电子合作研发纯电动车型，之后又入股河北御捷车业，还在近期以公司间接子公司亿新发展以1.46亿元人民币认购澳大利亚锂矿商Pilbara Minerals，可以看出长城汽车对新能源汽车这一领域的重视程度是值得肯定的，但是掌握核心技术的过程还需要一定的时间，祝发财！

[问] 结禄：

关于\$吉利汽车(00175)\$，对@知行至善 说：您认为吉利汽车未来有哪些潜

在风险？比如现在各地建厂产能是否能够有效利用；新建工厂的城市有些也没有汽车工业基础，是否和当地地方政府有债务协议？

[答] 知行至善：

我们觉得首要的风险实际上来自于消费者的偏好，因为消费者对产品的要求是很难预估的，只有消费者认可吉利的产品，吉利才能不断地扩大销售额。比如领克造型，实际上它非常的特别甚至有些另类，消费者是否能接受这个是一个关键。就像巴菲特所说的，他知道通用汽车所在的汽车行业是个朝阳行业，但是却不能知道消费者在想什么。

其次，对于新建工厂的城市，我们认为目前汽车制造四大工艺为：冲压、焊接、涂装、总装，基本上是用机器完成的，因此对人员要求相对低，反而对环境、交通、扶持政策要求相对高。

最后，产能的利用其实可以用供需角度来考虑。产能代表了可以产生的总供给量，需求则是实际的产量，只要市场有需求，产能就不会闲置，但是这又回到了最初的问题，吉利汽车是否能推出足够吸引消费者的产品，也是吉利目前面临的重大风险。

不过从近期抢购领克的网络营销中不难看出，领克限量版201辆2秒售罄，普通版6000辆2分钟售罄的成绩，消费者对领克的需求是十分旺盛的。

[问] 咕噜咕噜哩：

关于\$吉利汽车(00175)\$，对@知行至善说：现在新能源汽车很火，未来是个大的发展方向，吉利汽车目前在新能源汽车这块没有像比亚迪、北汽做的那么大，为什么不选这些汽车公司而选择吉利呢？

[答] 知行至善：

我们在之前对汽车行业的分析过程中，的确发现了新能源汽车概念股非常火。

但是经过我们的实际分析中发现，首先，在2020年前新能源汽车的销量占燃油车的比例不会超过10%，这个数据来自于中国产业信息网，他们预估到2020年新能源汽车将达到168万辆，我国新能源汽车的相关规划中实际上比这个值还低，而目前各大汽车研究机构普遍对2020年汽车销量的预估都在3000万辆左右，因此我们

大致了解到新能源汽车可能在近几年不会有确定性强的市场销量。

其次，吉利汽车在新能源汽车方面的战略叫蓝色行动，该战略提及，在2020年前的吉利汽车销量中有将90%是新能源汽车，这里的新能源车型和大部分人认为的纯电动不同，包含了弱混动（无需充电节油60%），插电式混动（可以选择性充电节油70%），纯电动，增程式（燃油机仅用以供电）等多个类型的新能源车型，这也是未来汽车发展的一个大方向。因此从长远来看，吉利在新能源汽车领域的发展是有很大的优势的，确定性也较强，如最近吉利汽车还公布了全新的PMA平台，专门用以生产新能源车型，所以我们最后选择了吉利汽车。

[问] 南方扫地僧：

关于\$吉利汽车(00175)\$，对@知行至善 说：16、17年吉利连续大幅上涨，请问18年吉利预估销量、利润及对应的估值，谢谢！

[答] 知行至善：

根据吉利汽车公布的2020年计划销量200万辆的目标结合2017年吉利销售的情况可能会到达120万辆，我们预估18年吉利汽车销量为140万辆。因此2018年利润参照2016年为：127亿元，我们对2018年吉利汽车的估值为35港元以上，该预估不作为投资依据，请自担风险，祝发财！

[问] Unique_：

关于\$吉利汽车(00175)\$，对@知行至善 说：贵公司在吉利汽车股价为3元时便买入，当时投资理念的核心是什么？

[答] 知行至善：

您好，我们给您简单介绍一下我们的选股思路：吉利汽车是“自上而下”式的分析找出的，主要包括3个层面的分析：1.宏观层面分析；2.行业层面分析；3.企业层面分析，旨在从经济、政策的大方向出发，在剖析行业现状的基础上，深入了解某一特定企业，最终确定其价值。

具体来说，我们先确定了一个比较大的经济走向，比如人均GDP的增长率等等，然后

再去寻找一些和GDP增长率强相关的行业或者产品。我们在研究中发现，发达国家如日本、美国、韩国、德国，每100人的人均汽车保有量都在50辆以上，美国甚至高达80辆每百人，因此我们就锁定了汽车行业，因为中国2017年的百人汽车保有量仅为14辆。

同时我们借鉴了巴菲特的护城河的理念，对我国汽车行业中利润占比最高的整车制造业进行了分析，找出了最具有成长性和竞争力的公司吉利汽车，那时候运气比较好，只有3港元。

最后我们深入分析了吉利汽车的财务状况、梳理了公司的管理架构与股权关系，进行了保守的预估最终确定了吉利汽车的价值，才进行的相应投资。

这些不构成投资意见，请自担风险，祝发财。

[问] 利贞：

关于\$吉利汽车(00175)\$，对@知行至善说：面对锂电还是氢能源，尘埃落定没有？未来国内同行有没有可能被赶超，广汽，北汽，建议吉利汽车收集价格是多少。

[答] 知行至善：

我们在之前对汽车行业的分析过程中，的确发现了新能源汽车及相关产业的概念股非常火，但是后来一直没有深入研究，所以很抱歉没办法回答您这个问题，具体原因如下：

在2020年前新能源汽车的销量占燃油车的比例乐观估计不会超过10%，这个数据来自于中国产业信息网，他们预估到2020年新能源汽车将达到168万辆，我国新能源汽车的相关规划中实际上比这个值还低，而目前各大汽车研究机构普遍对2020年汽车销量的预估都在3000万辆左右，因此我们大致了解到新能源汽车可能在近几年不会有确定性强的市场销量，所以没有深入挖掘锂电池、燃料电池等行业。

不过我们觉得吉利汽车在26港元是非常便宜的，祝发财！

[问] Unique_：

关于\$吉利汽车(00175)\$，对@知行至善 说：贵公司在吉利汽车股价为3元时便买入，当时投资理念的核心是什么？

[答] 知行至善：

回复@水煮砖头：当是只选取了我们认为护城河最好的公司//@水煮砖头：回复@知行至善：那请问下，当时你们考虑到未来汽车产业的迅猛发展后，是集中重仓了吉利，还是持仓了多个汽车企业标的？

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里