

买入

日期：2017年10月11日
恒生指数：28,389

收市价：26.80 港元
12个月目标价：33.70 港元
上升潜力：+25.9%

汽车

股份资料

| | |
|----------|-----------------|
| 股票代码： | 175 HK |
| 市值： | 2,388.6 亿港元 |
| 总发行股数： | 89.63 亿股 |
| 每股账面值： | 2.75 人民币 |
| 市账率： | 8.2 倍 |
| 每日平均成交： | 11.5 港元 |
| 估计流通量： | 55.3% |
| 平均股本回报率： | 23.2% |
| 资产回报率： | 9.3% |
| 12个月高/低： | 港元 27.75 / 7.02 |
| 主要股东： | 李书福 - 46.23% |

兑换率 1 人民币 = 1.19 港元
1 美元 = 7.80 港元

注：财务资料及比率截至 2016 年 12 月 31 日
来源：彭博

股价图



来源：彭博

| | | | | |
|--------|--------|--------|---------|---------|
| | 1个月 | 3个月 | 6个月 | 12个月 |
| 股价变动 | +37.0% | +44.3% | +158.7% | +254.3% |
| 相对恒生指数 | +34.9% | +31.5% | +119.5% | +193.9% |

分析员：严涵 (CE: BFN097)
☎：(852) 3196 6272
✉：elena.yan@sctrade.com

重要提示：请参阅本报告页尾之披露及免责声明。

吉利汽车 (175 HK)

9月销量创新高，新能源汽车业务值得期待

➤ **销售数据佳，评级买入** - 吉利汽车（「公司」）今年上半年业绩及最新的9月销售数据都表现良好，主打 SUV 车型继续保持活力，而 A+级轿车车型帝豪 GL 也表现亮眼，各产品线齐头发展，获利能力较佳。同时公司下半年多款新品也将上市，包括基于先进 CMA 架构的全新车型，值得期待。此外，公司正加快布局新能源汽车领域且受益于国家新能源汽车政策支持。综合上述情况，我们对公司前景看好，以公司过去两年平均市盈率增加一个标准差给出 20.6 倍目标市盈率，目标价为 33.7 港元，较现价有 25.9% 的上涨空间，评级买入。

➤ **9月销量创新高，新品上市在即** - 公司近日公布9月汽车销售情况，单月总销量创历史新高，达 10.8 万辆，同比增长 42%，环比增长 13%。1-9 月累计，公司汽车总销量为 82.7 万部，同比增长 90%，目前公司已经完成 2017 全年 110 万辆销售目标的 75%。分车型来看，公司三款 2016 年新车型于 9 月创下单月销售记录，分别为：1) 吉利博越，销量达 6,317 部，环比增长 19%；2) 帝豪 GS，销量为 14,007 部，环比增长 7%；3) 帝豪 GL，销量为 12,091 部，环比增长 11%。公司其余车型环比也保持增长。2017 年下半年公司将陆续推出新品，包括紧凑型 SUV 远景 X3；主要车型的升级版；混合动力汽车和插电混合动力汽车车型以及首批基于 CMA（「中级车基础模块架构」）开发的全新车型。

➤ **受益于政策支持，新能源车型持续发展** - 公司于 2015 年宣布实施新能源汽车战略，目前公司已加快投放新能源汽车产品。目前吉利首款新能源汽车帝豪 EV 的销量平稳增长，2017 年上半年销量达 7,982 部，为期内中国最畅销的大型电动车车型之一。据公司早前发布的蓝色行动新能源规划，公司会使纯电动 (EV)、插电式混动 (PHEV) 和油电混动 (HEV) 三条路线并行，打造中高端纯电动 FE 平台、小型专属纯电动 PE 平台，以及 CMA 中级车模块架构。到 2020 年，吉利新能源汽车销量将占公司整体销量的 90% 以上。政策方面，9 月工信部相关负责人表示中国已经开始研究制定禁售传统燃油汽车时间表，虽具体时间和方式尚未确定，仍可见新能源汽车的政策鼓励导向。而之后工信部等五部委联合发布的《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》也促使车企布局新能源汽车业务，该办法自 2018 年 4 月 1 日起施行，对已经开始发展新能源汽车业务的吉利较为利好。

➤ **产品组合提升，净利提升较大** - 公司 2017 年上半年收入 394.2 亿元人民币，同比增长 118%；股东应占溢利 43.43 亿元，同比增长 128%；基本每股收益 48.77 分。由于公司产品组合持续改善，上半年公司平均出厂销售价格同比增长 16%，而使期内公司毛利率环比增长 0.5 个百分点至 19.2%，净利率环比增长近 3 个百分点至 11%，显示公司良好的利润管控能力。公司表示争取于 2020 年或之前达到 200 万部的总销量的目标，今年销售目标为 110 万部。

盈利资料

| 截至 12 月 31 日 | | 2016 年 | 2017 年预测 | 2018 年预测 | 2019 年预测 |
|--------------|-------|--------|----------|----------|----------|
| 股东应占溢利 | 百万人民币 | 5,112 | 10,313 | 12,237 | 14,517 |
| 增长 | % | +126.2 | +101.7 | +18.7 | +18.6 |
| 每股盈利 | 人民币 | 0.58 | 1.16 | 1.37 | 1.63 |
| 市场预测每股盈利 | 人民币 | 0.58 | 1.02 | 1.36 | 1.68 |
| 每股账面值 | 人民币 | 2.75 | 3.80 | 4.95 | 6.32 |
| 每股派息 | 人民币 | 0.11 | 0.22 | 0.26 | 0.31 |
| 市盈率 | 倍 | 38.8 | 19.4 | 16.4 | 13.8 |
| 市账率 | 倍 | 8.2 | 5.9 | 4.5 | 3.6 |
| 周息率 | % | 0.5 | 1.0 | 1.2 | 1.4 |
| 平均股本回报率 | % | 23.2 | 35.4 | 31.4 | 28.9 |

注：2017 至 2019 年预测数字乃南华数据研究预测；市场预测一栏为彭博提供之市场预测
来源：公司、彭博



香港总行

中环花园道壹号
中银大厦 28 楼
电话：(852) 2820 6333
图文传真：(852) 2845 5765
网址：http://www.sctrade.com
电邮：info@sctrade.com
电传机：69208 SCSL

伦敦办事处

4/F, Sabadell House, 120 Pall Mall,
London SW1Y 5EA, United Kingdom
电话：(4420) 7930 9037
图文传真：(4420) 7925 2189

湾仔办事处

皇后大道东 28 号
金钟汇中心 19 楼
电话：(852) 3196 6233
图文传真：(852) 2537 0606

炮台山分行

英皇道 255 号
国都广场 1502 室
电话：(852) 2570 4422
图文传真：(852) 2570 4688

红磡分行

芜湖街 69 号 A
南安商业大厦 10 楼 1002-03 室
电话：(852) 2330 5881
图文传真：(852) 2627 0001

观塘分行

成业街 7 号
宁晋中心 15 楼 G1 室
电话：(852) 2191 2822
图文传真：(852) 2793 3000

元朗分行

康乐路 25-31 号
嘉好楼地下 D 铺
电话：(852) 2442 4398
图文传真：(852) 2479 4418

荃湾分行

沙咀道 289 号
恒生荃湾大厦 17 楼 A-B 室
电话：(852) 2614 1775
图文传真：(852) 2615 9427

披露：此研究报告是由南华资料研究有限公司的研究部团队成员（“分析员”）负责编写及审核。分析员特此声明，本研究报告中所表达的意见，准确地反映了分析员对报告内所述的公司（“该公司”）及其证券的个人意见。根据香港证监会持牌人操守准则所适用的范围及相关定义，分析员确认本人及其有联系者均没有(1)在研究报告发出前 30 日内曾交易报告内所述的股票；(2)在研究报告发出后 3 个营业日内交易报告内所述的股票；(3)担任报告内该公司的高级人员；(4)持有该公司的财务权益。分析员亦声明过往、现在或将来没有、也不会因本报告所表达的具体建议或意见而得到或同意得到直接或间接的报酬、补偿及其他利益。

南华金融控股有限公司包括其子公司或其关联公司(“南华金融”)可能持有该公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该公司的证券，且该等权益的合计总额可能相等或高占该公司的市场资本值的 1%或该公司就新上市已发行股本的 1%。一位或多位南华金融的董事、行政人员及/或雇员可能是该公司的董事或高级人员。南华金融及其管理人员、董事和雇员等（不包括分析员），将不时持仓或短仓、作为交易当事人，及买进或卖出此研究报告中所述的公司的证券或衍生工具（包括期权和认股权证）；及/或为该等公司履行服务或招揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。南华金融可能曾任本报告提及的任何机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去 12 个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。南华金融可能在过去 12 个月内就投资银行服务收取补偿或受委托及/或可能现正寻求该公司投资银行委托。

重要说明：此报告和报告中提供的信息和意见，由南华数据研究有限公司及/或南华金融向其或其各自的客户提供信息而准备，并且以合理谨慎的原则编制，所用数据、信息或资源均占出版时为真实、可靠和准确的。南华资料研究有限公司对本报告或任何其内容的准确性或完整性或其他方面，无论明示或暗示，无作出任何陈述或保证。南华资料研究有限公司及/或南华金融，及其或其各自的董事、管理人员、合伙人、代表或雇员并不承担由占使用、出版、或分发全部或部分本报告或其任何内容，而产生的任何性质的任何直接或间接损失或损害的任何责任。本报告所载信息和意见会或有可能在没有任何通知的情况下而变动或修改。

南华资料研究有限公司及/或南华金融，及其或其各自的董事、管理人员、合伙人、代表或雇员可能在本报告中提到的公司直接或间接拥有股权，或可能不时购买、出售、或交易或向客户要约购买、出售、或交易此类证券，而该等交易可能是为其帐户作为交易当事人或代理人或任何其他身份或代表他人。这份报告不是、也不是为了、也不构成任何要约或要约购买或出售或以其他方式交易本报告提及的证券。本报告受版权保护及拥有其他权利。据此，未经南华资料研究有限公司明确表示同意，本报告不得用占任何其他目的，也不得出售、分发、出版、或以任何方式转载。本刊物批准在英国由南华证券（英国）有限公司分派。南华证券（英国）有限公司为一间获英国金融服务局授权和受该局监管的公司。投资者参阅此报告时，应明白及了解其投资目的及相关投资风险，投资前亦应咨询其独立的财务顾问。