

吉利汽車(175 HK, HK\$7.05, 未評級) — 公司調研紀要

- ❖ **帝豪 GL 成功亮相。**吉利在9月21日推出了新的 A+級轎車帝豪 GL。這是一款比帝豪 EC7 高端但比博瑞為低的轎車車型。到現在為止，顧客對帝豪 GL 的回饋都非常正面，在價格發佈之前公司已經收到大概 20,000 個訂單。管理層認為帝豪 GL 的回饋超出了他們的期望，原因在於出色的外觀和能媲美合資品牌的豪華配置。年輕一代的消費日趨理性化也是一個重要因素，因為長期以來消費者都認為合資品牌在中高端轎車領域有非常強的主導優勢，而這種想法正在消退，另一方面帝豪 GL 成功地迎合了年輕人許多方面的需求。值得一提的是這是吉利繼帝豪 GS 之後第二次在它現有車型上使用雙離合變速器。另外吉利還為 1.8L 版本帝豪 GL 的顧客贈送 3000 元的折扣作為購置稅補貼。
- ❖ **CMA 平臺將在 2016 年 10 月亮相。**由吉利和富豪共同開發新“L”品牌將在今年 10 月首次亮相，並在 2017 年開始投產。吉利計畫在 2017 年推出 3 款 CMA 平臺車型，其中包括 1.5T 版轎車車型，和 2 款 SUV 車型，其中一個類似於富豪 XC40。和以往收購整個平臺資產來發展新品牌不同的是，吉利這次將採取輕資產戰略來發展其“L”品牌，通過支付給母公司加工費和技術使用費，以及將汽車製造外包給母公司擁有和富豪管理的路橋生產基地。在另一方面，吉利還會為 CMA 平臺產品建立一個新的分銷網路，目標到 2017 年底新增 400 個經銷商。
- ❖ **2020 年達到 200 萬輛的銷售目標。**據吉利透露，其計畫到 2020 年達到 200 萬部的年銷量，這個數字相對於 2016 年的 66 萬目標銷量來說意味著超過 30% 的複合年增長率。在此期間，它打算陸續增加對 SUV 產品的投放以及保持帝豪系列產品目前的良好態勢，目標是帝豪系列成為中國十大最受歡迎轎車系列之一。而隨著吉利在臨海和春曉新的產能陸續投入運營，目前的產能限制的問題將很快可以解決。對於 CMA 產品來說，張家口，路橋兩家新工廠正在建設，第三個 CMA 工廠也在規劃中，相信未來 CMA 平臺的產能不會有問題。
- ❖ **利潤水準有很大的提升空間。**隨著 SUV 產品對收入的貢獻越來越多，而較高端 CMA 平臺產品也會陸續推出，我們預計吉利未來幾年的平均出廠價將會呈上升趨勢。再加上新車產量逐漸上升有助於減少單位銷售費用和研發費用，並提高產能利用率，我們相信吉利的利潤水準還有很大的提升空間。由於良好的現金流狀況和管理層的意向，吉利在未來可能會做更多的債務融資而不是發行新股或可轉換債券。同時它也傾向於在 2017 年開始增加派息以及實施股票回購。

財務資料

| (截至 12 月 31 日) | FY13A | FY14A | FY15A |
|----------------|--------|--------|--------|
| 營業額 (百萬元人民幣) | 28,708 | 21,738 | 30,138 |
| 淨利潤 (百萬元人民幣) | 2,663 | 1,431 | 2,261 |
| 每股收益 (分人民幣) | 31.7 | 16.3 | 25.7 |
| 每股收益變動 (%) | 17.3 | -48.8 | 58.0 |
| 市盈率(x) | 19.1 | 37.3 | 23.6 |
| 市帳率(x) | 3.1 | 3.1 | 2.7 |
| 股息率 (%) | 0.6 | 0.3 | 0.6 |
| 權益收益率 (%) | 16.6 | 8.3 | 11.6 |
| 淨財務槓桿率 (%) | 淨現金 | 淨現金 | 淨現金 |

來源：公司、招銀國際證券研究部

吉利汽車(175 HK)

| | |
|-------------------|-------------|
| 評級 | 未評級 |
| 收市價 | HK\$7.05 |
| 市值 (港幣百萬) | 62,303 |
| 過去 3 月平均交易 (港幣百萬) | 392.18 |
| 52 周高/低 (港幣) | 7.29/2.76 |
| 發行股數 (百萬) | 8,837.4 |
| 主要股東 | 李書福(42.71%) |

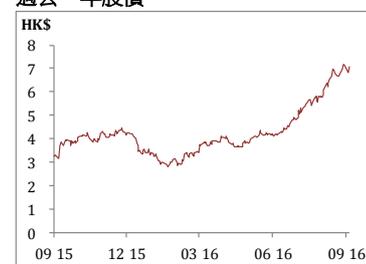
來源：彭博

股價表現

| | 絕對 | 相對 |
|-----|-------|-------|
| 1 月 | 12.0% | 10.1% |
| 3 月 | 63.1% | 41.1% |
| 6 月 | 83.8% | 60.4% |

來源：彭博

過去一年股價



來源：彭博

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

| | |
|-----|--------------------------------|
| 買入 | : 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15% |
| 持有 | : 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間 |
| 賣出 | : 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10% |
| 未評級 | : 招銀國際並未給予投資評級 |

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司的關聯機構在過去 12 個月內與報告中提到的公司有投資銀行業務的關係。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2)(a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。