

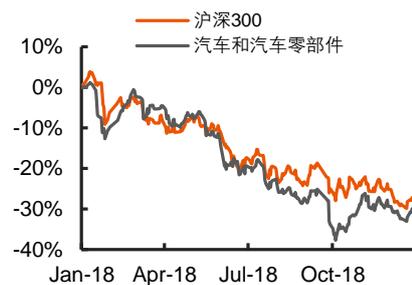
草根调研系列之

吉利汽车一去库存带来销量短期下滑

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*哈弗销量回暖、众泰寻求转型》
2019-01-07

《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*雪佛兰、福特、比亚迪、名爵专攻细分市场》
2019-01-03

《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*领克、传祺、绅宝、雪铁龙产品力分化》
2018-12-26

《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*2019年汽车和汽车零部件行业十大猜想》
2018-12-23

《行业快评*汽车和汽车零部件*整合加剧，变革在即》
2018-12-19

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

曹群海 投资咨询资格编号
S1060518100001
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

- **销量短期下滑。**2018年1-12月吉利汽车共销售乘用车1500838辆，同比增长20%；其中12月共销售乘用车93333辆，同比下降39%。2018年中国车市整体增长乏力，特别是下半年市场持续低迷，对于自主品牌而言形势更加严峻。一直在行业中保持增长的吉利汽车于下半年也呈现疲态态势。从7月份两位数大幅增长后，吉利销量逐月趋缓呈现下滑态势，销量增幅依次为：30.7%、30.2%、14.3%、2.6%、-1.1%、-39%。
- **经销商库存大幅超越警戒线。**2018年11月份吉利汽车经销商库存系数达2.3，对渠道库存的清理是12月吉利销量的大幅下滑的主要原因之一。通过对4S店的调研，除了上市不久的缤瑞和缤越无优惠外，其他车型如博越、博瑞、帝豪系列全系均有0.5-1.5万元的优惠。部分长达半年的库存车，如博越可优惠近2万元，且目前4S店对大部分吉利车型均实行购置税减免的优惠活动。
- **下调19年销售目标。**吉利初步将集团2019年的销量目标定为151万辆的保守水平。2019年将是吉利汽车的产品大年，不仅将推出首款MPV嘉际、基于CMA打造的运动性SUV车型FY11、纯电动轿车GE11、领克全新车型等6款全新产品，以及近10款改款车型。同时，吉利汽车还将加快新能源发展步伐，密集投放包括领克02、领克03、缤越、缤瑞、帝豪GL等多款新能源及电气化车型，全面满足消费者日益增长的价值需求。
- **投资建议与推荐个股：**随着行业竞争加剧，汽车消费者的喜好也日益多样化，外资品牌试图维持在轿车领域的优势地位，自主SUV市场竞争也日渐严峻。未来只有持续深耕细分市场的车型和品牌才能建立良好口碑，乘用车看好日系新周期与新能源高成长，推荐广汽集团（日系新周期）、上汽集团（合资稳健+自主电动化领先），关注吉利汽车（自主龙头+品牌高端化）。
- **风险提示：**1、经济下行风险。汽车行业销量受宏观经济影响较大，若经济下行，可能导致销量下滑。2、原材料涨价风险：如果上游原材料价格快速上涨，则将提高企业的原材料采购成本，影响零部件企业的盈利能力。3、行业变革风险。国内汽车业正处于大变革时代，新能源与智能化深入发展，导致汽车技术加速迭代，车企研发投入加大，影响利润。

本期 4S 店调研品牌为吉利汽车，调研时间为 2019 年 1 月中旬，地点为上海。

一、吉利汽车：去库存带来销量短期下滑

2018 年 1-12 月吉利汽车共销售乘用车 1500838 辆，同比增长 20%；其中 12 月共销售乘用车 93333 辆，同比下降 39%。2018 年中国车市整体增长乏力，特别是进入下半年市场持续低迷，对于自主品牌而言形势更加严峻。一直在行业中保持增长的吉利汽车于下半年也呈现疲态态势。从 7 月份两位数大幅增长后，吉利销量逐月趋缓呈现下滑态势，销量增幅依次为：30.7%、30.2%、14.3%、2.6%、-1.1%、-39%。

经销商库存大幅超越警戒线。根据中国汽车流通协会发布的数据显示，11 月份吉利汽车经销商库存系数达 2.3，高于同月 1.92 的汽车经销商综合系数，更高于 1.5 的警戒水平。经销商库存指数越高代表经销商的运营风险越高。当库存系数接近 2.5 时，经销商无论是面临的经营压力还是经营风险都将非常大。从库存系数角度来看，对渠道库存的清理是 12 月吉利销量的大幅下滑的主要原因之一。受经济大环境影响，汽车市场整体需求量降低，厂家为完成销量目标增加经销商库存压力，经销商为清库存被迫降价销售。通过对 4S 店的调研，除了上市不久的缤瑞和缤越无优惠外，其他车型如博越、博瑞、帝豪系列全系均有 0.5-1.5 万元的优惠。部分长达半年的库存车，如博越可优惠近 2 万元，且目前 4S 店对大部分吉利车型均实行购置税减免的优惠活动。

销量短期下滑，集中度提升。2017 年购置税减半政策的消费刺激形成了历史高基数，造成 2018 年四季度同比增长压力加大，对吉利 12 月销量同比下滑产生了一定的影响。分车型看，12 月份吉利集团销售最佳的车型为 SUV 车型博越，单月销量 1.71 万辆，占总销量的 18.3%；销量排名第二的车型为新款帝豪，12 月销量 1.52 万辆，占总销量的 16.3%；销量排名第三的车型为缤越，单月销量为 1.32 万，占总销量的 14.1%。销量前三的车型合计占吉利汽车总销量的 48.7%，相较于 11 月份的 37.8%，可见吉利在车型销售上集中度的提升。虽然吉利汽车 12 月份的整体销量表现不尽如人意，但依然在新车型方面存在亮点。12 月份吉利汽车的两款最新车型缤瑞和缤越均录得新的销售纪录，缤瑞于 12 月份销售 1 万辆，缤越于 12 月销售 1.3 万辆，均在各自细分市场保证了不错的竞争力。

轿车与 SUV 均衡发展，抵御市场“寒冬”。相对于其他自主品牌，吉利较早的做到了轿车与 SUV 的均衡发展，这无疑增加品牌在市场的竞争实力。2018 年吉利 SUV 总销量达到 857,922 辆，占吉利全年总销量的 57%，成为国内 SUV 市场的引领者。与此同时公司轿车销量及其占比也在逐步增长。且无论在轿车领域还是在 SUV 领域，吉利都有其爆款车型。在 SUV 领域，作为吉利 SUV 阵营的领头者，博越全年累计销售 255,695 辆，月均销量达到 2 万辆以上，稳居自主 SUV 市场第一阵营。在车市景气度下滑及自主 SUV 红利褪去的环境下，博越仍然能够保持如此销量水平足以证明其过硬的产品实力与精准的市场定位。远景 SUV 作为吉利布局在紧凑级 SUV 市场上一款颇具性价比的车型，自上市以来长期月销过万。2018 年 6 月新远景 SUV 正式上市，按照吉利 3.0 代产品标准进行了升级，并推出了搭载 1.4T 全新动力的版本，上市之后销量依旧可观，稳态月销维持在万辆以上。

在轿车领域，吉利汽车保持了多款型号在各细分市场优势地位。全新帝豪、全新远景、帝豪 GL、缤瑞形成了吉利在 A 级市场的广泛布局。全新帝豪 2018 年销量达 246,933 辆，可谓是久经市场考验，尽管近几个月受到整体车市波动等方面的影响，但对比其它同类车型表现依旧抢眼。帝豪 GL 原配度高、外观设计成熟，配置也相对较为丰富，自上市以来销量表现一直不错，是本土品牌中少数可与合资 A+级轿车抗衡的一款车型。虽然在下半年销量出现了一定的下滑，但下滑幅度并不大，并且考虑到年末缤瑞等车型的推出影响了其一定的销量，预计 2019 年其销量将逐步回暖。

作为吉利在紧凑级家轿市场的第三款车型，缤瑞相比前两款车型，定位更高、车身尺寸更大、科技配置更丰富，同时还采用了吉利全新的 BMA 平台和 1.0TD 发动机，对于消费者来说较有吸引力。上市以来也在终端市场取得了不错的销量表现，预计其稳态月销水平可达 2 万辆。

领克不断加码中高端市场。近两年众多自主车企都在冲击高端汽车市场，吉利也通过旗下高端品牌领克加强在这一领域的布局。自 2018 年 6 月开始，领克快速导入 02、01PHEV、03 三款高品质车型，形成 SUV+轿车、燃油+新能源的立体产品布局，全面出击中高端品牌市场。而通过迅速完善产品布局、不断拓展网络体系，领克品牌的市场销量稳定攀升，2018 年领克品牌全年累计销量达 120,414 辆。其中领克 01 全年取得了 89,405 辆的销量成绩，领克 02 共销售 21751 辆；上市仅两个月的领克 03 月销量再创新高，12 月销量达 4282 辆，2018 年累计销量 9258 辆。

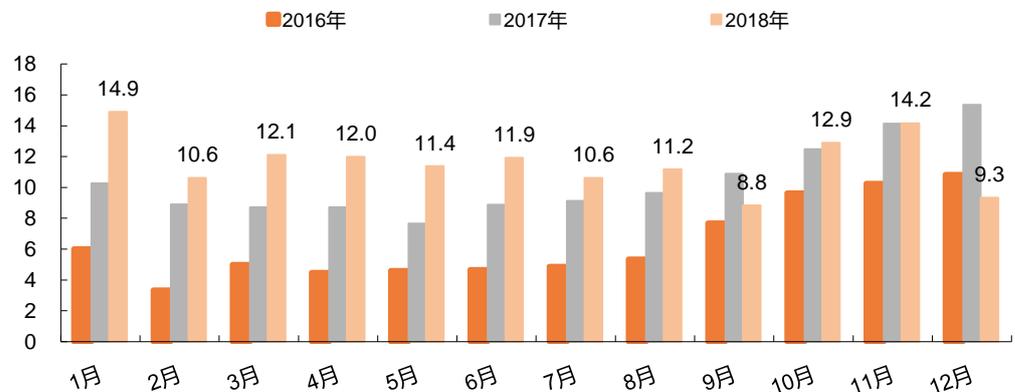
下调 19 年销售目标。鉴于中国乘用车市场现时存在不确定性，吉利初步将集团 2019 年的销量目标定为 151 万辆的保守水平，与 2018 年的销量相当。根据公司规划，2019 年将是吉利汽车的产品大年，不仅将推出首款 MPV 嘉际、基于 CMA 打造的运动性 SUV 车型 FY11、纯电动轿车 GE11、领克全新车型等 6 款全新产品，以及近 10 款改款车型。同时，吉利汽车还将加快新能源发展步伐，密集投放包括领克 02、领克 03、缤越、缤瑞、帝豪 GL 等多款新能源及电气化车型，全面满足消费者日益增长的价值需求。

图表1 吉利主要车型信息 单位：万元

车型	款式	指导价（万元）	终端优惠
缤越	小型 SUV	2019 款 260T DCT 猎手	无
博越	紧凑型 SUV	2018 款自动两驱智雅型	2
帝豪 GS	紧凑型 SUV	2018 款 1.8L 自动领尚型	0.9
帝豪 GL	中型轿车	2019 款 1.4T 尊贵智享版	0.6
帝豪	紧凑型轿车	2018 款 1.5L CVT 尊贵型	1.3
缤瑞	紧凑型轿车	2018 款 200T DCT 缤致版	无
远景 SUV	紧凑型 SUV	2018 款 1.4T CVT 舒适型	0.65
远景 X3	紧凑型 SUV	2018 款 1.5L 自动周年版	0.55

资料来源：4S 店调研，平安证券研究所

图表2 吉利汽车月销量 单位：万辆



资料来源：中汽协，平安证券研究所

缤越：

吉利缤越是吉利旗下最新款紧凑级 SUV，也是基于 BMA 模块化架构打造的首款 A 级 SUV 车型。

外观方面，为了满足不同消费者的审美，缤越有普通版和运动版两种车型。整体设计语言上采用了最新家族式风格，整体造型突显年轻、运动。前脸采用了“星空回想式”进气格栅，两侧 LED 大灯边缘上翘，形成下压俯冲之势，其进气格栅面积要比吉利现有车型更紧凑，且加入了熏黑处理，雾灯包围上方则冲压了两根折线，包围造型从外往里收，营造出咄咄逼人的表情。运动版采用双色车身，雾灯采用类似飞行器前保险杠设计，加入了红色饰条，车尾使用吉利全新的黑色 logo 标识、更有进攻性的包围、四出式排气、大尺寸扰流板、尾部扩散器等等，充满运动感。

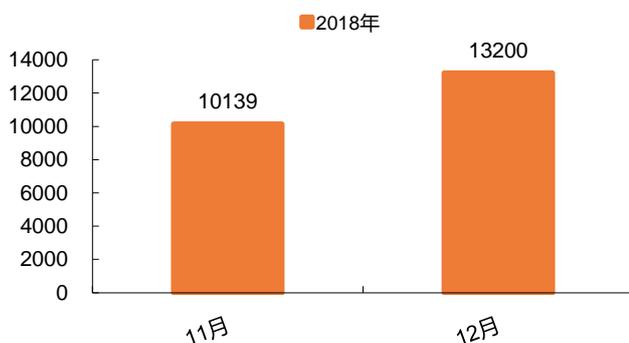
内饰方面，缤越两款车型都采用了双配色设计，并以镀铬条进行修饰，营造出科技化的氛围，更偏向年轻人的审美。中控台采用了大面积皮革包裹，结合亚光金属拉丝板进行装饰，既体现了时尚感又增添了豪华度，空调出风口造型个性，原创度高。缤越全系标配全液晶仪表盘，提供三种不同显示风格，悬浮式中控大屏搭载了吉利最新的吉客智能生态系统，配置方面，缤越提供包括自动驻车、陡坡缓降、紧急呼救、全景影像等实用功能。0.54 平方米的全景天窗也充分满足年轻人需求。乘坐空间方面，在保证前面合适的空间下，头部空间一拳，腿部空间 1 拳半。

动力方面，试驾车型搭载的是吉利与沃尔沃联合开发的 1.5T 三缸发动机，最大马力 177，最大扭矩 255 牛·米，与之匹配的是一台 7 速湿式双离合变速箱。吉利的这一黄金动力组合已应用在领克 02、博瑞 GE、缤瑞等车型上，官方公布的 0-100km/h 加速时间为 7.9 秒，这足以让不少消费者对“国产车”刮目相看。试驾过程中油门初段足够轻快、电子助力方向盘的转向手感轻盈，非常讨好年轻消费群体，也体现了 BMA 架构的目标——“为年轻人打造轻松愉悦的驾驶体验”。开到较空旷的路段开始测试加速性能，逐步将油门踩到底，整个加速过程中推背感持续，换挡时动力衔接及时，粗略测试，实际百公里加速在 9 秒以内，加速性能明显强于之前试驾的领克 02。虽然领克 02 与缤越使用相同的动力总成，但通过不同调校，领克 02 发动机的最大功率与扭矩均高于缤越。

NVH 方面，缤越表现不亚于领克 02，低速时似乎与外界有一层膜相隔绝，将风噪和胎噪都排除在车外，车速接近 100km/h 时，发动机的声音才开始明显，在可接受范围。缤越的乘坐舒适度也接近日系车水平，一方面是底盘调校比其他竞品 SUV 偏软，另一方面，缤越悬架设置较同类型产品更长，其前悬 180mm、后悬 210mm，因此能更好的过滤路面振动，但由于 SUV 重心较高，一定程度上也容易在入弯时感觉侧倾大。

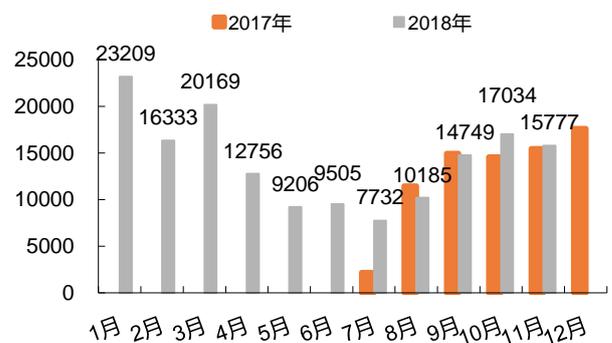
整体而言，缤越在各方面表现都堪称优秀，其质感、设计、智能、性能均达到了外资品牌的主流水平，有利于持续提升吉利的品牌价值，从性价比来看，缤越大概率将成为新一代爆款，成为吉利销量增长的又一个推动力，预计其稳态月销水平为 1.5 万辆。

图表3 缤越月销量 单位：辆



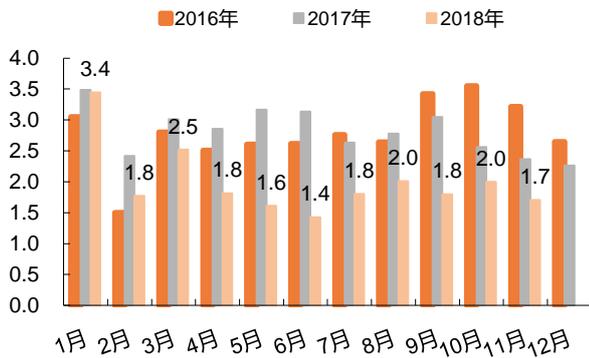
资料来源：中汽协，平安证券研究所

图表4 长安 CS55 月销量 单位：辆



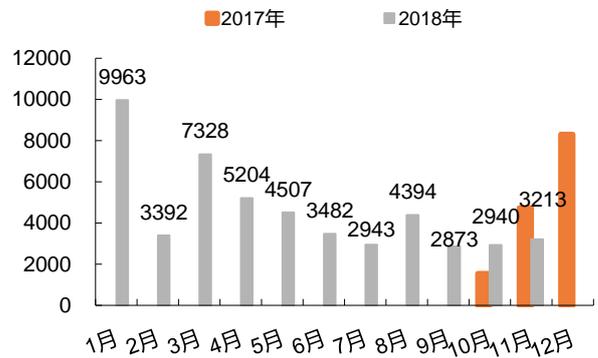
资料来源：中汽协，平安证券研究所

图表5 传祺GS4月销量 单位：万辆



资料来源：中汽协，平安证券研究所

图表6 荣威RX3月销量 单位：辆



资料来源：中汽协，平安证券研究所

图表7 缤越与竞品对比

	缤越	长安 CS55	传祺 GS4	荣威 RX3
指导价（万元）	10.88	10.39	10.58	11.48
车型	小型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	小型 SUV
最大功率（kw）	130	115	101	92
最大扭矩（N.m）	255	225	202	158
发动机	1.5T	1.5T	1.3T	1.6L
变速箱	7 速双离合	6AT	7 速双离合	CVT
百公里油耗（L）	6.1	7.1	6.3	6.1

资料来源：汽车之家，平安证券研究所

图表8 缤越



资料来源：汽车之家，平安证券研究所

图表9 缤越内饰



资料来源：汽车之家，平安证券研究所

二、投资建议

销量短期下滑。2018年1-12月吉利汽车共销售乘用车1500838辆，同比增长20%；其中12月共销售乘用车93333辆，同比下降39%。2018年中国车市整体增长乏力，特别是进入下半年市场持续低迷，对于自主品牌而言形势更加严峻。一直在行业中保持增长的吉利汽车于下半年也呈现疲态态势。从7月份两位数大幅增长后，吉利销量逐月趋缓呈现下滑态势，销量增幅依次为：30.7%、30.2%、14.3%、2.6%、-1.1%、-39%。

经销商库存大幅超越警戒线。11月份吉利汽车经销商库存系数达2.3，对渠道库存的清理是12月吉利销量的大幅下滑的主要原因之一。通过对4S店的调研，除了上市不久的缤瑞和缤越无优惠外，其他车型如博越、博瑞、帝豪系列全系均有0.5-1.5万元的优惠。部分长达半年的库存车，如博越可优惠近2万元，且目前4S店对大部分吉利车型均实行购置税减免的优惠活动。

下调19年销售目标。吉利初步将集团2019年的销量目标定为151万辆的保守水平。2019年将是吉利汽车的产品大年，不仅将推出首款MPV嘉际、基于CMA打造的运动性SUV车型FY11、纯电动轿车GE11、领克全新车型等6款全新产品，以及近10款改款车型。同时，吉利汽车还将加快新能源发展步伐，密集投放包括领克02、领克03、缤越、缤瑞、帝豪GL等多款新能源及电气化车型，全面满足消费者日益增长的价值需求。

投资建议与推荐个股：随着行业竞争加剧，汽车消费者的喜好也日益多样化，外资品牌试图维持在轿车领域的优势地位，自主SUV市场竞争也日渐严峻。未来只有持续深耕细分市场的车型和品牌才能建立良好口碑，乘用车看好日系新周期与新能源高成长，推荐广汽集团（日系新周期）、上汽集团（合资稳健+自主电动化领先），关注吉利汽车（自主龙头+品牌高端化）。

图表10 主要整车上市公司盈利预测 单位：元

股票名称	股票代码	股票价格		EPS				P/E				评级
		2019/1/11	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E		
上汽集团	600104	25.17	2.95	3.11	3.27	3.43	8.6	8.1	7.7	7.4	推荐	
广汽集团	601238	10.61	1.05	1.12	1.21	1.46	9.8	9.2	8.5	7.0	推荐	
长城汽车	601633	6.18	0.55	0.57	0.65	0.72	11.1	10.8	9.5	8.5	推荐	
吉利汽车*	0175.HK	9.57	1.12	1.50	1.76	2.16	19.1	6.4	5.4	4.4	暂未评级	

资料来源：公司公告，WIND，平安证券研究所

注：*为WIND一致预期，吉利股价与EPS均为人民币。

三、风险提示

- 1、经济下行风险。汽车行业销量受宏观经济影响较大，若经济下行，可能导致销量下滑。
- 2、原材料涨价风险：如果上游原材料价格快速上涨，则将提高企业的原材料采购成本，影响零部件企业的盈利能力。
- 3、行业变革风险。国内汽车业正处于大变革时代，新能源与智能化深入发展，导致汽车技术加速迭代，车企研发投入加大，影响利润。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033