

证券研究报告

汽车和汽车零部件

中性 (维持)

2018年业绩超预期，稳中向好

证券分析师

王德安

投资咨询资格编号:S1060511010006
电话 021-38638428
邮箱 WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

曹群海

投资咨询资格编号:S1060518100001
电话 021-38630860
邮箱 CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

事项:

吉利汽车发布2018年度年报，期间内实现营收1068.4亿元，同比+14.9%；实现归母净利润125.5亿元，同比+18.1%；实现扣非后归母净利润115.8亿元，同比+25.7%。

平安观点:

- **行业弱周期内逆市增长，18年量价齐增。**公司18年全年销量150.1万辆，同比+20%，其中国内销量147.3万辆，同比+19%；相比国内车市全年负增长2.8%、乘用车负增长4.1%，实现逆市增长，市占率由17年的5.0%上升至6.2%。此外，公司平均出厂销售价格约7.95万元（包括领克），同比+8%。该年度量价齐增主要由于领克、博越、帝豪等高价位品牌贡献超30%的销量同步拉高量价、新能源车型销量增长165%、叠加17H2发布的数款紧凑型SUV销售状况良好所致。
- **盈利能力稳中向好，现金流稳定。**公司18年实现毛利215.13亿元，同比+19.64%，毛利率20.18%，同比+0.8pct。领克贡献净利润6.68亿元，继17年上市后首年盈利；净利率11.89%，同比+0.32pct，稳中向好。三费方面，销售费用率4.24%，同比-0.13pct，主要系营收增加摊薄所致，管理费用率3.54%，同比+0.39pct，主要系员工工资费用增加，18年底公司员工数5.24万人，同比+25.96%，超收入增速。现金流方面呈稳定态势，18年期末现金余额157.37亿元，连续三年维持在130亿元以上，静等新一轮行业成长周期。
- **下半年业绩基本企稳，19Q1开年承压，向好趋势不变。**单2018H2实现营收530.54亿元，实现归母净利润58.83亿元，环比-11.80%，主要受18H2车市行情继续下行，车型优惠幅度扩大导致。19Q1车市持续冷淡，预计3月优惠幅度全面扩大，单车盈利能力受限，但公司持续上市多款具备很强竞争力的全新平台产品，力图拓展高价位区间市场，销量提振和ASP提升是实现19H1业绩继续增长的重点。
- **投资建议：**吉利汽车产品结构调整，19-20年将推出多款新车型，其中领克品牌高增速，平台全面换代，有望迎来销量+利润提振，建议关注。
- **风险提示：**1) 行业增速进一步下滑，竞争格局进一步恶化，价格战扰乱车企盈利能力，导致净利润增速受到负面影响。2) 吉利品牌由于行业竞争格局恶化和车型老化，盈利能力受到显著影响，拖累整体业绩表现。3) 领克品牌表现不及预期，车型销量不及预期，影响品牌形象，拖累上市公司业绩。

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。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代行使独立判断。

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
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033