

吉利汽车

自主品牌销量称王 领克迎战合资品牌

观点聚焦

投资建议

我们重申推荐我国自主品牌乘用车龙头吉利汽车，目标价 33.5 港币。

理由

- ▶ **自主品牌份额持续提升，结构上移渠道下沉。** 自主品牌竞争力持续提升，推动其 17 年前 11 个月市场份额已超过 42%，并通过加大紧凑型及以上级别车型布局，使产品结构上移，满足中低端客户消费升级的需求，同时在三四线城市积极布局经销商网络，实现渠道快速下沉。
- ▶ **产品力强劲十足，规模效应助力盈利大增。** 吉利销量屡创新高，7 款产品月销过万，今年前 11 月销量已排名自主品牌榜首，16-17 多款新品支撑强周期延续。四大产品系列已形成强劲的梯度布局，能够很好地覆盖 4~22 万的客户需求。公司盈利持续超预期，规模效应助力下单车盈利大增，费用率持续下降。公司现金充足，资产负债表稳健。
- ▶ **多维度合作沃尔沃，领克开启新纪元。** 吉利与沃尔沃在技术、模块化平台、采购等多维度展开合作，为吉利提供了较强技术支持，且分担成本实现最大化协同效应。领克已正式上市，高性价比定价引起市场强烈关注，主要对标 JEEP 和福特等品牌，有望获得更多合资品牌市场份额。

盈利预测与估值

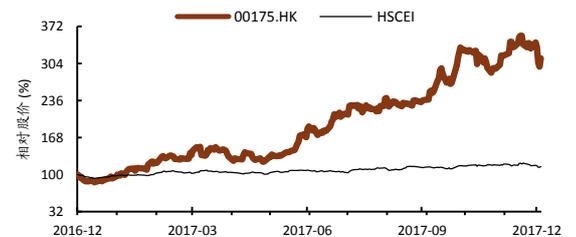
我们维持对吉利汽车 2017、2018 年盈利预测，引入 2019 年盈利预测：2017/2018/2019 归母净利润为 104 亿/141 亿/164 亿元。我们采用分部估值法给予吉利品牌和领克品牌估值分别对应 2,400 亿港元和 600 亿港元，维持 33.5 港币目标价，对应 3,000 亿港元市值，维持推荐。

风险

乘用车行业爆发价格战，需求低于预期。领克产能爬坡迟于预期。

维持推荐

股票代码	00175.HK
评级	推荐
最新收盘价	港币 25.70
目标价	港币 33.50
52 周最高价/最低价	港币 29.80~6.96
总市值(亿)	港币 2,305
30 日日均成交额(百万)	港币 1,676.20
发行股数(百万)	8,970
其中：自由流通股(%)	100
30 日日均成交量(百万股)	61.88
主营行业	汽车及零部件



(人民币 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	30,138	53,722	97,397	118,782
增速	38.6%	78.3%	81.3%	22.0%
归属母公司净利润	2,261	5,112	10,436	14,132
增速	58.0%	126.2%	104.1%	35.4%
每股净利润	0.25	0.57	1.16	1.58
每股净资产	2.20	2.75	3.83	5.22
每股股利	0.02	0.11	0.22	0.29
每股经营现金流	0.83	0.93	1.41	2.02
市盈率	85.4	40.4	18.9	13.6
市净率	9.8	8.4	5.7	4.1
EV/EBITDA	46.8	25.4	12.0	8.5
股息收益率	0.1%	0.5%	1.0%	1.4%
平均总资产收益率	5.7%	9.3%	12.6%	12.8%
平均净资产收益率	12.2%	23.0%	35.3%	34.8%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

奉玮

分析员

wei.feng@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080513110002

SFC CE Ref: BCK590

任丹霖

联系人

danlin.ren@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080116060043



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E
利润表					成长能力				
营业收入	30,138	53,722	97,397	118,782	营业收入	38.6%	78.3%	81.3%	22.0%
营业成本	-24,668	-43,880	-78,653	-95,789	营业利润	40.0%	111.6%	113.4%	28.7%
营业费用	-1,568	-2,503	-4,285	-4,633	EBITDA	37.2%	92.2%	92.8%	27.9%
管理费用	-2,176	-2,560	-2,922	-3,207	净利润	58.0%	126.2%	104.1%	35.4%
其他	0	0	0	0	盈利能力				
营业利润	2,793	5,911	12,616	16,236	毛利率	18.2%	18.3%	19.2%	19.4%
财务费用	-6	-30	-10	-11	营业利润率	9.3%	11.0%	13.0%	13.7%
其他利润	-62	-42	-25	-25	EBITDA 利润率	13.1%	14.1%	15.0%	15.7%
利润总额	2,875	6,204	12,701	17,137	净利润率	7.5%	9.5%	10.7%	11.9%
所得税	-586	-1,034	-2,116	-2,856	偿债能力				
少数股东损益	-28	-58	-148	-150	流动比率	1.24	1.16	1.19	1.29
归属母公司净利润	2,261	5,112	10,436	14,132	速动比率	1.18	1.09	1.13	1.23
EBITDA	3,936	7,565	14,583	18,650	现金比率	0.45	0.37	0.36	0.45
扣非后净利润	2,261	5,112	10,436	14,132	资产负债率	53.3%	63.5%	64.8%	62.2%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
货币资金	9,207	15,085	22,523	34,679	回报率分析				
应收账款及票据	14,836	29,041	48,565	59,879	总资产收益率	5.7%	9.3%	12.6%	12.8%
存货	1,226	3,066	3,847	4,685	净资产收益率	12.2%	23.0%	35.3%	34.8%
其他流动资产	78	58	87	103	每股指标				
流动资产合计	25,348	47,249	75,023	99,347	每股净利润 (元)	0.25	0.57	1.16	1.58
固定资产及在建工程	8,034	10,650	11,909	12,544	每股净资产 (元)	2.20	2.75	3.83	5.22
无形资产及其他长期资产	8,910	9,684	10,799	11,829	每股股利 (元)	0.02	0.11	0.22	0.29
非流动资产合计	16,945	20,334	22,708	24,374	每股经营现金流 (元)	0.83	0.93	1.41	2.02
资产合计	42,292	67,583	97,730	123,720	估值分析				
短期借款	0	174	194	214	市盈率	85.4	40.4	18.9	13.6
应付账款	20,114	39,779	62,276	75,844	市净率	9.8	8.4	5.7	4.1
其他流动负债	335	677	677	677	EV/EBITDA	46.8	25.4	12.0	8.5
流动负债合计	20,449	40,630	63,147	76,735	股息收益率	0.1%	0.5%	1.0%	1.4%
长期借款	0	0	0	0					
非流动负债合计	2,104	2,266	198	198					
负债合计	22,553	42,897	63,345	76,934					
股本	8,803	8,889	8,889	8,889					
未分配利润	10,721	15,548	25,098	37,350					
股东权益合计	19,740	24,686	34,385	46,786					
负债及股东权益合计	42,292	67,583	97,730	123,720					
现金流量表									
税前利润	2,875	6,204	12,701	17,137					
折旧和摊销	1,143	1,654	1,967	2,414					
营运资本变动	3,470	1,538	2,162	1,400					
其他	-78	-1,058	-4,184	-2,856					
经营活动现金流	7,409	8,338	12,646	18,095					
资本开支	-3,476	-3,168	-4,221	-3,143					
其他	-1,059	611	-120	-937					
投资活动现金流	-4,534	-2,557	-4,341	-4,080					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	-692	163	20	20					
其他	-239	-133	-955	-1,949					
筹资活动现金流	-931	29	-935	-1,929					
汇率变动对现金的影响	20	69	69	69					
现金净增加额	1,964	5,879	7,439	12,156					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

吉利汽车是国内领先的自主乘用车品牌。产品主要在中国市场销售，并扩展到其他发展中国家。2016年，吉利总销量为76.6万辆，在自主品牌车企中位列第3；收入达到537亿元，在中国车企中排名第10。公司同吉利控股集团和沃尔沃成立领克合资公司（50%:20%:30%），领克01已于2017年11月28日正式上市。



目录

投资概要	4
行业：自主品牌份额持续提升 结构上移渠道下沉	6
自主成功挤占合资份额，吉利首夺桂冠	6
SUV 仍为主要增长动力，自主优势集中在紧凑型 SUV	7
结构上移渠道下沉，新品推出速度不减	8
公司：吉利 3.0 强周期将延续	11
销量屡创新高，产品力强劲十足	11
规模效应助力单车盈利大增，现金充足资产负债表稳健	13
多维度合作沃尔沃，领克开启新纪元	15
估值与建议	17
风险	18
附录：公司历史沿革	19

图表

图表 1: 吉利汽车可比公司估值表	5
图表 2: 中国乘用车市场份额	6
图表 3: 自主品牌 CR5 市场份额变化	6
图表 4: 国内 SUV 在乘用车中占比	7
图表 5: 五大自主品牌现有产品布局（截至 2017 年底）	8
图表 6: 自主品牌爆款产品指导价已集中在 10-15 万区间	9
图表 7: 自主品牌分省市 4S 店数量 vs. 人均 GDP	9
图表 8: 五大自主品牌 2016-2017 新车汇总	10
图表 9: 吉利现售产品谱系布局全面	11
图表 10: 吉利分系列价格区间	12
图表 11: 博越上市以来月度销量	12
图表 12: 吉利 2016 上市车型销量及占比	12
图表 13: 吉利归母净利润变动	13
图表 14: 吉利单车盈利大增	13
图表 15: 毛利率变动	13
图表 16: 费用率表现	13
图表 17: 吉利经营性现金流净额 & 现金及现金等价物期末余额	14
图表 18: 吉利有息负债主要为优先票据	14
图表 19: “领克 01”与主要竞争对手车型对比	15
图表 20: CMA 平台	16
图表 21: 吉利的模块化平台	16
图表 22: 吉利汽车盈利预测	17
图表 23: 吉利近三年估值水平	17
图表 24: 吉利&领克估值预测	18
图表 25: 吉利汽车股权结构	19
图表 26: 吉利汽车管理层持股情况及简介	20



投资概要

投资要点

公司产品竞争力强，产品组合系列化定位清晰，已能够全面覆盖 3-20 万价格区间，且在细分市场均有推出高性价比产品满足不同客户群体需求。同时公司在产品结构升级改善，和规模效应助力下，单车盈利能力大增，业绩持续超预期，且该盈利能力的提高将伴随产品强周期的延续而保持向上趋势。领克 01 已正式发布，高性价比引起市场广泛关注，预计将在中长期为公司业绩带来强劲动力。

行业概览

自主品牌份额持续上升，已成功挤占合资品牌份额，且产品组合结构不断改善，向中高端布局，加大了紧凑型及以上级别车型，使自主品牌能够满足中低端客户群消费升级的需求，且产品竞争力强，高性价比也吸引了部分合资客户，扩大了目标客户群体。此外，在三四线城市，自主品牌积极布局经销商网络，实现渠道快速下沉，满足中低端客户快速增长的购车需求，为私家车普及提供可行性。

经营现状

公司目前已成为自主品牌销量冠军，17 年前 11 月市占率提升至 12.2%。目前公司在售产品谱系已覆盖小型、紧凑型、中型轿车，以及小型和紧凑型 SUV，在 3.0 产品推出后，吉利实现了从轿车向 SUV 与轿车双轮驱动的顺利过渡（17 年前 11 月 SUV 占比达到 46%），在售车型中大部分为紧凑型及以上级别。在领克 01 推出之后，公司四大系列产品—帝豪、远景、博越+博瑞、领克已形成强劲的梯度布局，能够很好地覆盖 4~22 万的客户需求。

财务分析

盈利增速：2012-2016 年，吉利营收复合增速达 16.9%，净利润复合增速达 20.2%；2017 年上半年吉利共售出 530,627 辆汽车，同比增长 89%，总收入增长 118%达 394.2 亿元，相当于 2016 全年收入的 73.4%；净利润增长 128%达 43.4 亿元。

盈利能力：2016 年公司 ROAE 达 23.3%，净利率达 9.5%，资产周转率达 98%。伴随公司盈利能力提高、资本结构调整，2017 年 ROE 预计在 30%以上。

现金创造：截止 17 年 6 月 30 日，公司经营性现金流净额达到 81 亿元（+138% YoY），现金及现金等价物超过 200 亿元人民币（+86% YoY），为公司日常经营和后续市场开拓需求提供有效保障。

资金来源：（1）优先票据：公司于 2014 年 10 月发行五年期 3 亿美元 5.25% 优先票据用于拓展业务，该部分优先票据已于 2017 年 11 月 30 日以 3.1 亿美元提前赎回。（2）股东回报：公司 2016 年提高股息 215.8%至每股股息港币 0.12 元。

估值及估值方法

我们对吉利品牌和领克品牌分部估值，预计吉利品牌 2018 年市盈率能够达到 14.5x，即 2018e/2019e/2020e 的市盈率为 14.5/12.5/10x，市值有望达到 2,400 亿港元；预计领克品牌（对吉利贡献）2018 年市销率有望达到 2.6x，即 2018e/2019e/2020e 的市销率为 2.6/1.6/1.0x，市值有望达到 600 亿港元。吉利品牌与领克品牌合计将达到 3,000 亿港元市值水平，对应目标价 33.5 港元，维持推荐评级。



图表 1: 吉利汽车可比公司估值表

公司	最新收盘价	市值	EPS (人民币 元)		PE (x)	
	(元 当地货币)	(亿元 当地货币)	2017E	2018E	2017E	2018E
吉利汽车	25.70	2,305	1.16	1.58	18.9	13.6
长城汽车-H	8.80	1,119	0.5	0.79	15.1	9.5
广汽集团-H	18.38	1,871	1.51	1.93	10.4	8.2
长城汽车-A	11.90	949	0.5	0.79	23.8	15.1
广汽集团-A	24.49	1,586	1.51	1.93	16.2	12.7
上汽集团	31.24	3,650	3.01	3.26	10.4	9.6
长安汽车	13.11	576	1.54	1.59	8.5	8.2

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

风险

明年预计乘用车市场销量增速继续放缓, 特别是购置税优惠政策退出之后, 小排量车需求承压, 出现爆发价格战, 需求低于预期。

领克推出之后订单大增, 但产能仍然受限, 产能爬坡低于预期。

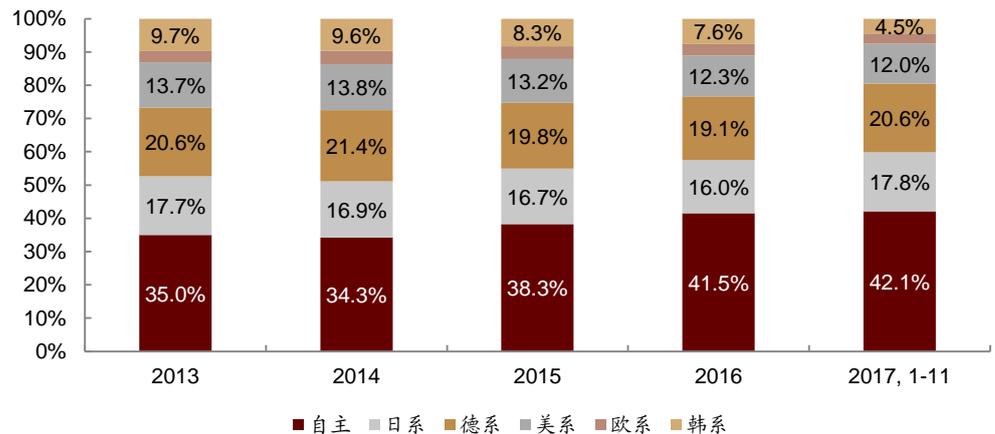


行业：自主品牌份额持续提升 结构上移渠道下沉

自主成功挤占合资份额，吉利首夺桂冠

从市场份额来看，今年1到11月自主品牌乘用车占比已超过42%，比2013年提升7个百分点。整体来看，中国汽车市场进入稳步发展阶段，自主品牌不断兴起，日德系合资品牌市场份额较为稳定，而韩系产品份额下滑最为严重，今年前11月份额由16年的7.6%下滑至4.5%，我国部分自主品牌已具备较强产品力对标合资品牌，有望继续挤占合资份额。

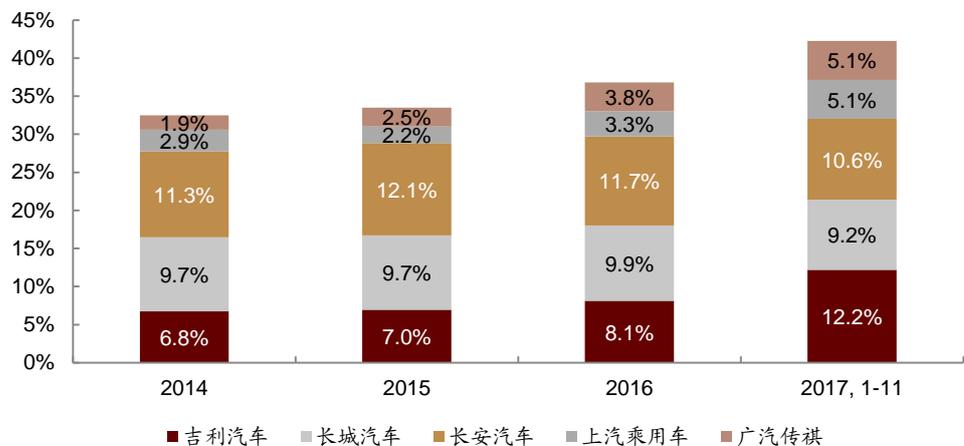
图表2：中国乘用车市场份额



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

从自主品牌乘用车行业集中度来看，前5大车企—吉利、长城、长安、上汽乘用车、广汽传祺份额持续增加，13年仅为35.2%，而17年前十一月增长至42.5%。而在前5大车企内部排名中，17年以来出现了明显调整，14-16年连续排名第三的吉利汽车一跃成为第一，市场份额比16年提高了4.1个百分点，而长城、长安分别下滑了0.7、1.1个百分点至10.6%与9.2%位列第二、三位。同时在不断推出明星新品之后，上汽乘用车与广汽传祺的份额也均有提高。

图表3：自主品牌CR5市场份额变化



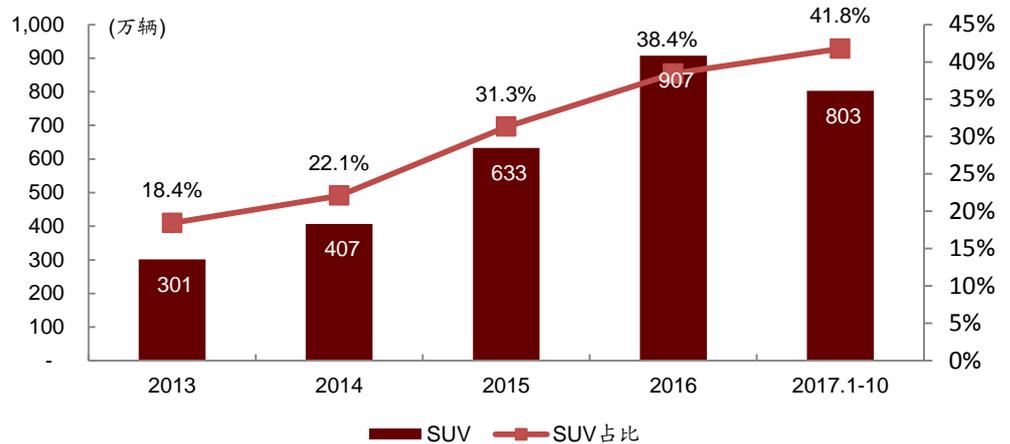
资料来源：万得资讯，中金公司研究部



SUV 仍为主要增长动力，自主优势集中在紧凑型 SUV

从产品细分来看，相对轿车而言售价较高的 SUV 和豪华车的占比近几年呈现不断走高的趋势，利于中高端内饰件产品的市场需求。SUV 2017 年前 10 月销量占比已经达到 42% 左右，相对 2010 年的 10% 增长了近 32 个百分点。SUV 产品特点符合中国消费需求，我国部分发达省市人均 GDP 已经逼近或超过 1 万美元，当地汽车市场已由快速普及期逐渐向更高阶段过渡，这为 SUV 需求的释放提供基础。中国中产阶层和富裕家庭人口数量呈现明显增加的趋势，为 SUV 市场的增长提供了动力。

图表 4: 国内 SUV 在乘用车中占比



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

从现有产品布局看，自主品牌的优势仍然主要集中在紧凑型 SUV 市场，小型 SUV 市场产品基本布局完善，有待市场需求验证，而中大型 SUV、轿车和 MPV 市场可能成为新的增长点。中大型 SUV 方面，吉利和上汽尚未有产品布局，并将于明年推出新产品，而吉利、传祺和上汽还将推出 MPV 车型，吉利、长安和上汽的紧凑型轿车销量表现较好，更有利于实现轿车产品线的拓展。



图表 5: 五大自主品牌现有产品布局 (截至 2017 年底)

品牌	小型 SUV	紧凑型 SUV	中型 SUV	中大型 SUV	微型/小型轿车	紧凑型轿车	中大型轿车	MPV
哈弗	H1	全新 H6/H6/H6 Coupe	H7	H8		C30/C30 EV		
	H2/H2s	M6		H9				
		H5						
		H4						
WEY		WEY VV5	WEY VV7					
长安	CS15/CS15 EV	CS55	CX70	CS95	悦翔 V3	逸动 /XT/EV/PHEV	睿骋	欧尚/欧尚 A800
	CS35	CS75			悦翔 V5	悦翔 V7		欧诺
		欧尚 X70A			奔奔/奔奔 EV			凌轩
					CX20			睿行
								S50/S50T 欧力威/EV
吉利	远景 X1	博越			金刚/CROSS	远景	博瑞	
	远景 X3	帝豪 GS				帝豪 GL/新帝豪 /EV/PHEV		
		远景 SUV						
领克		01						
广汽传祺	GS3/GE3	GS4/GS4 PHEV	GS7			GA3/GA3S/GA3 S PHEV	GA6	GM8
		GS5/GS5 Super	GS8				GA8	GA5 PHEV
荣威	RX3	RX5/eRX5	W5		E50	i6/ei6	荣威 950/e950	
						荣威 350		
						荣威 360		
上汽					荣威 550/e550			
名爵	MG ZS	MG GS (锐腾)			MG 3	MG 6 掀背		
						MG GT (锐行)		

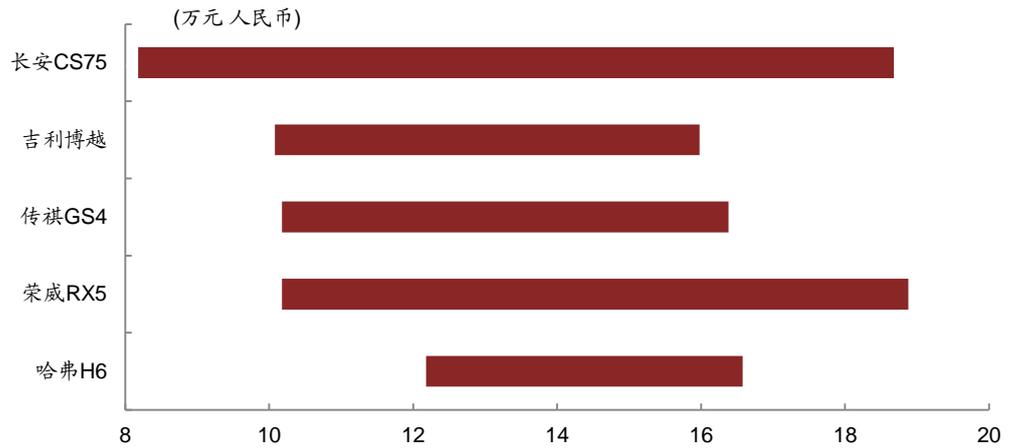
资料来源：公司资料，中金公司研究部 注：SUV 月销量大于 10,000 辆，轿车月销量大于 5,000 辆的车型标红

结构上移渠道下沉，新品推出速度不减

目前自主品牌已改善产品组合结构，且向中高端布局，加大了紧凑型及以上级别车型，使自主品牌能够满足中低端客户群消费升级的需求，且产品竞争力强，高性价比也吸引了部分合资客户，扩大了目标客户群体。吉利、传祺等一线自主品牌通过推出爆款车型实现了 10-15 万区间内产品的覆盖，使品牌定位得到了向上突破。此外，在三四线城市，自主品牌积极布局经销商网络，实现渠道快速下沉，满足中低端客户快速增长的购车需求，为私家车普及提供可行性。

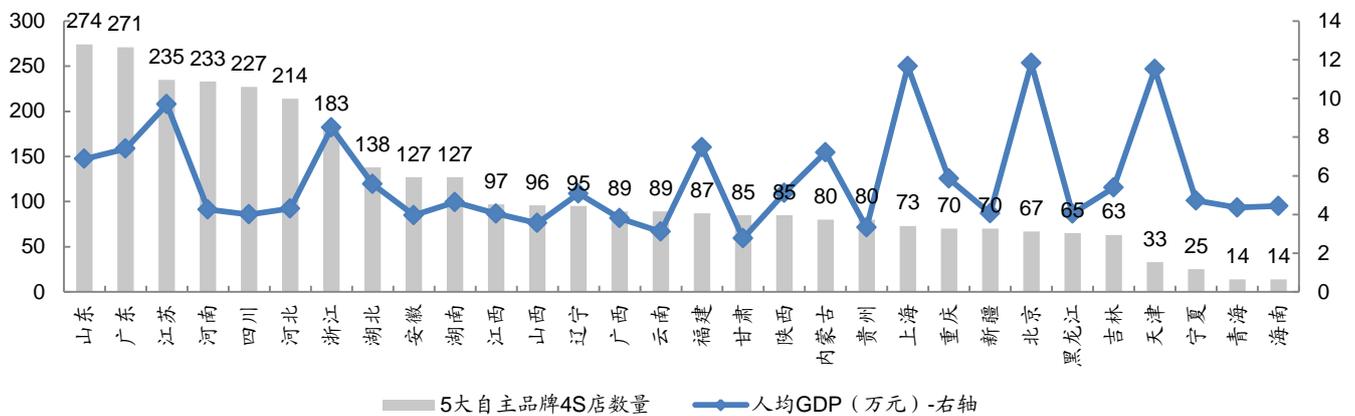


图表6：自主品牌爆款产品指导价已集中在10-15万区间



资料来源：爱卡汽车，中金公司研究部

图表7：自主品牌分省市4S店数量 vs. 人均GDP



资料来源：爱卡汽车，中金公司研究部

我们梳理了2016~2017年五大自主品牌推出的全新产品，2017年各家均推出4~5款全新产品，是新产品密集投放的大年，而往前看，明年新产品推出速度不减，完善SUV产品线布局的同时，轿车、中高端MPV市场备受关注：

- 1) 长城哈弗SUV产品线布局已经比较紧密，预计明后年新产品主要看WEY品牌，传统车型的新能源款也将带来增量。
- 2) 从全系产品（轿车、SUV和MPV）角度看，长安的布局已经非常完善，但部分车型老化，2016年产品投放比较保守，从今年开始加速更新换代，多款重量级的SUV、轿车产品推出。
- 3) 广汽传祺在原有爆款GS4基础上，2016年推出GS8并大获成功，品牌口碑逐渐积累，产品向上向下走都有空间，而从明年推出的新产品看，除了3款SUV车型，也将同时发力轿车和MPV市场。
- 4) 吉利2016年推出多款3.0产品，11月正式推出新品牌领克，目前多款产品月销量能够达到万辆以上，布局相对比较完善。明年吉利品牌预计推出包含SUV、轿车、MPV在内的5款新车，领克品牌也将继续推出02、03。
- 5) 上汽荣威2016年推出首款互联网平台产品RX5后逐渐走上正轨，后续陆续推出轿车车型、名爵品牌SUV等新车型，但目前产品布局仍不完善，还有很大的填充空间。



从产品周期看,按照成熟度排序,我们认为长城、长安>广汽>吉利>上汽。而从整体看,在完善产品布局的基础上,各品牌也将打造销量+升级核心组合,如荣威RX3和RX8、传祺GS3和GS7+GS8,谋求销量增长的同时,平衡满足消费升级的需求,实现收入和利润均衡发展。

图表8: 五大自主品牌2016-2017新车汇总

品牌	名字	车型	轴距 (mm)	发动机	上市年份	首月销量	2017年10月销量
长城	H7/H7L	中型 SUV	2850	2.0T	2016	1,290	2,713
	C30 EV	紧凑型轿车 (纯电动)	2610		2016		
	新 H6	紧凑型 SUV	2680	2.0T	2017		
	M6	紧凑型 SUV	2680	1.5T	2017	3,201	7,051
	H4	紧凑型 SUV	2660	1.3T/1.5T	2017		
	WEY VV7	中型 SUV	2950	2.0T	2017	3,166	8,153
	WEY VV5	紧凑型 SUV	2680	2.0T	2017	4,569	8,014
长安	CS15	小型 SUV	2510	1.5L	2016	60	3,139
	CX70	中型 SUV	2780	1.6L/1.5T	2016	72	5,807
	CS95	中型 SUV	2810	蓝鲸 2.0TGDI	2017	51	805
	CS55	紧凑型 SUV	2659	1.5T	2017	30	14,565
	睿骋 CC	中型三厢轿跑车	2770	1.5T	2017	799	216
	欧尚 X70A	紧凑型 SUV (7座)	2750	1.5L	2017		
吉利	博越	紧凑型 SUV	2670	1.8T/2.0L	2016	1,018	30,138
	帝豪 GS	紧凑型 SUV	2700	1.3T/1.8L	2016	2,800	16,063
	帝豪 GL	紧凑型轿车	2700	1.3T/1.8L	2016	2,874	13,513
	远景 SUV	紧凑型 SUV	2661	1.3T/1.8L	2016	4	11,214
	远景 X1	小型 SUV	2480	1.5L	2017		
	远景 X3	小型 SUV	2480	1.5L	2017	363	7,007
	帝豪 PHEV	紧凑型轿车	2650	1.5L	2017	30	478
	远景 S1	跨界 SUV	2668	1.5L/1.4T	2017		
领克 01	紧凑型 SUV	2730	1.5T/2.0T	2017			
广汽传祺	GA8	中大型轿车	2907	1.8T/2.0T	2016	215	444
	GA6	中型轿车	2700	1.5T/1.6T/1.8T	2016	213	2,000
	GS8	中型 SUV (7座)	2800	2.0T	2016	2,505	10,006
	GA5 PHEV	中型轿车	2710	1.0L	2016	205	0
	GA3S PHEV	紧凑型轿车	2620	1.5L	2016	108	193
	GS4 PHEV	紧凑型 SUV	2650	1.5L	2016	28	411
	GS7	中型 SUV	2720	1.8T	2017	50	2,103
	GS3	小型 SUV	2560	1.3T/1.5L	2017	842	4,004
	GM8	MPV	3000	2.0T	2017		
	GE3	小型 SUV (纯电动)	2560		2017	32	488
上汽	RX5	紧凑型 SUV	2700	1.0T/2.0T	2016	10,977	28,203
	eRX5	紧凑型 SUV (纯电动)	2700	1.5T	2017		
	ei6	紧凑型轿车 (插电混动)	2715	1.0T	2017		
	i6	紧凑型轿车	2715	1.0T/1.5T	2017	7,015	4,727
	RX3	小型 SUV	2625	1.6L/1.3T	2017	1,546	1,546
	名爵 ZS	小型 SUV	2585	1.5L/1.0T	2017	4,264	8,325

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部 注: SUV 月销量大于 10,000 辆、轿车月销量大于 5,000 辆的车型标红



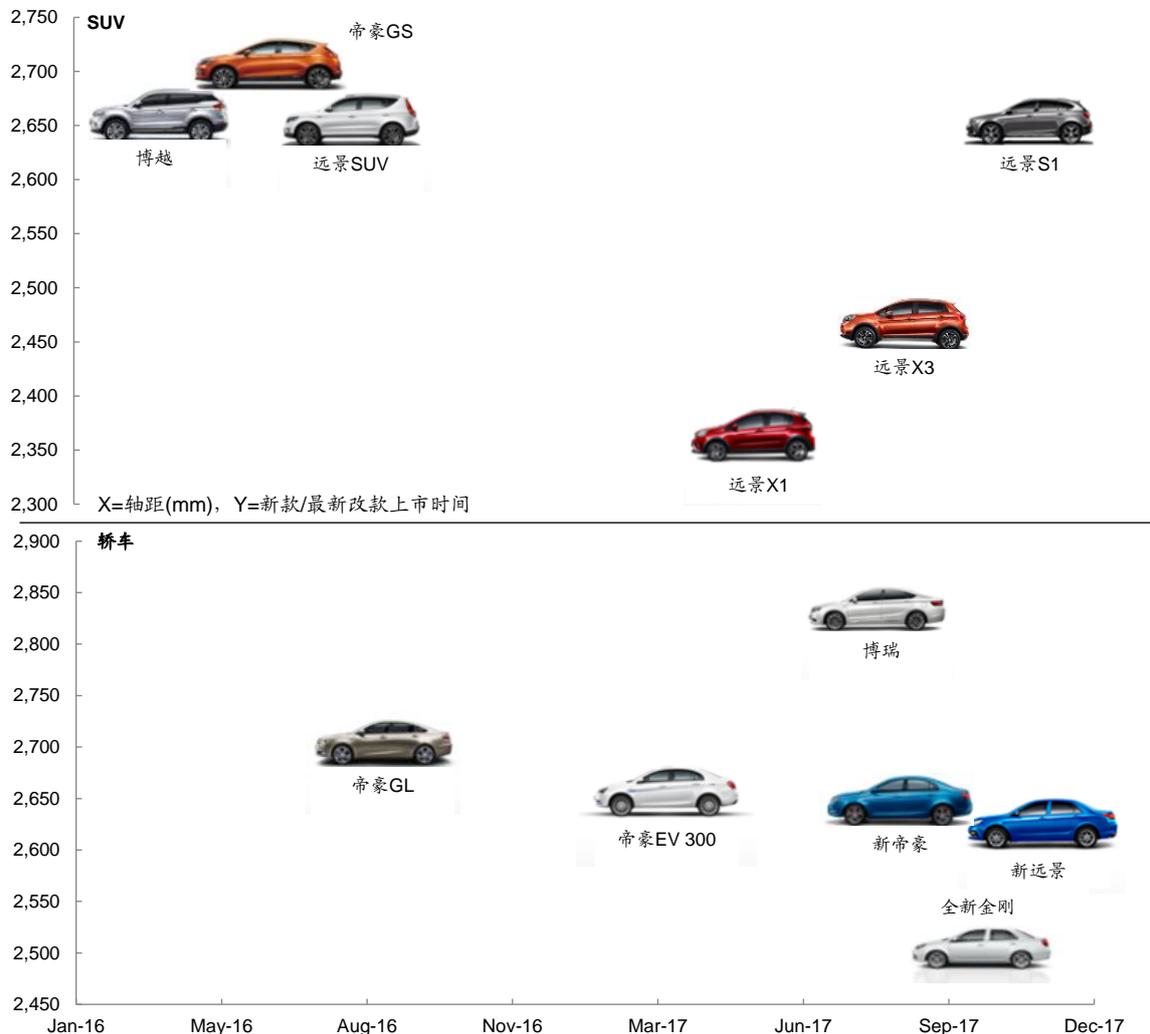
公司：吉利 3.0 强周期将延续

销量屡创新高，产品力强劲十足

产品组合均衡且强劲，四大系列满足广泛需求

目前公司在售产品谱系已覆盖小型、紧凑型、中型轿车，以及小型和紧凑型 SUV。在 3.0 产品推出后，吉利实现了从轿车向 SUV 与轿车双轮驱动的顺利过渡（17 年前 11 月 SUV 占比达到 46%），在售车型中大部分为紧凑型及以上级别，从重点布局轿车至 SUV 的跨越符合我国消费者的消费趋势。2018 年吉利品牌计划推出 2 款 SUV，2 款轿车和 1 款 MPV 车型，而领克将在 2018 年推出 2 款新车型。预计继续保持 3.0 代产品的优异表现，为吉利带来强劲增长。

图表 9：吉利现售产品谱系布局全面

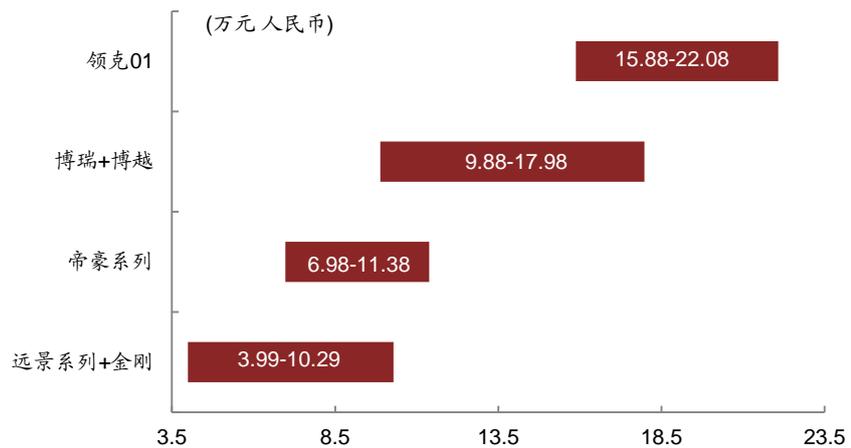


资料来源：汽车之家，中金公司研究部

凭借强大的研发能力和更加成熟的产品策略，吉利已经打造了帝豪，远景，博越&博瑞，领克四大系列。每一个系列都有明确的定位，能够满足不同客户的不同需求和目标，可以完全覆盖 3 万-20 万的价格范围。系列化的布局可以提升吉利在不同终端市场的竞争力，强化吉利的产品结构。



图表 10: 吉利分系列价格区间



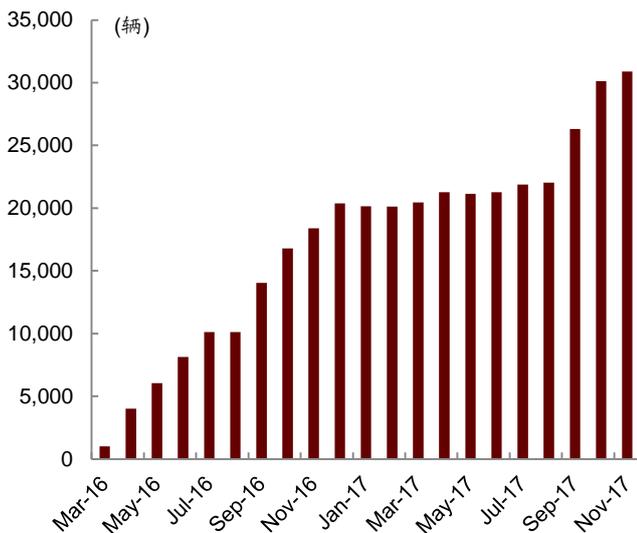
资料来源: 汽车之家, 中金公司研究部
注: 领克 01 22.8 万为其限量版价格

3.0 带领品牌成功向上突破, 低端产品需求不减

公司在 2015 年-2016 年推出的 5 款 3.0 产品博瑞、博越、GS、GL、远景 SUV 中, 除了主打自主高端化 B 级车的博瑞之外, 4 款新产品均已达到月销万辆以上, 且博越已成为公司明星产品, 产能瓶颈突破之后销量已保持 3 万台以上, 贡献吉利销量近四分之一。博越指导价区间为 9.88-15.78 万元, 但目前销售最火爆车型为 14.88 万元的 1.8T 自动智尊型, 该价位已能购买到合资品牌 SUV 较低配版本, 博越已成功站稳中高端紧凑型 SUV 市场, 且已挤占了部分合资品牌 SUV 市场份额。

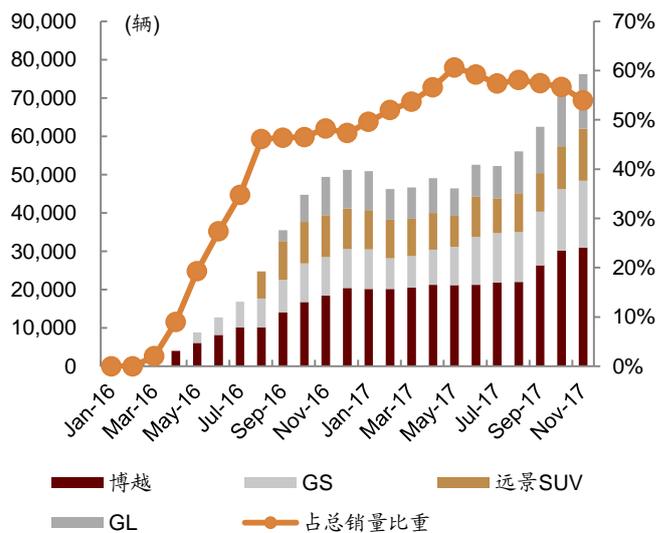
此外, 进入四季度之后, 公司中低端小型乘用车需求进一步回升, 加之今年新推出的远景小型 SUV 产品已开始上量, 11 月新远景、X1、X3 销量均实现高增长, 特别是新推出远景 X3 已经成为吉利品牌第 7 个销量超过 1 万的车型。公司在中高端与低端均有明星销量产品支撑, 在细分市场竞争力愈发增强。

图表 11: 博越上市以来月度销量



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 12: 吉利 2016 上市车型销量及占比



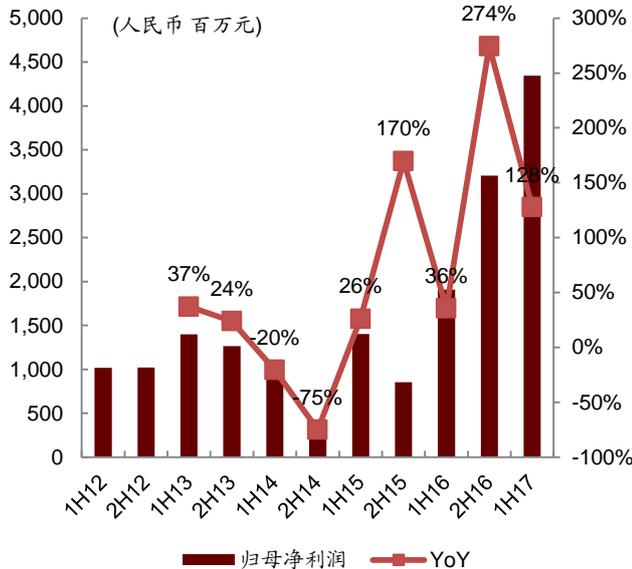
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部



规模效应助力单车盈利大增，现金充足资产负债表稳健

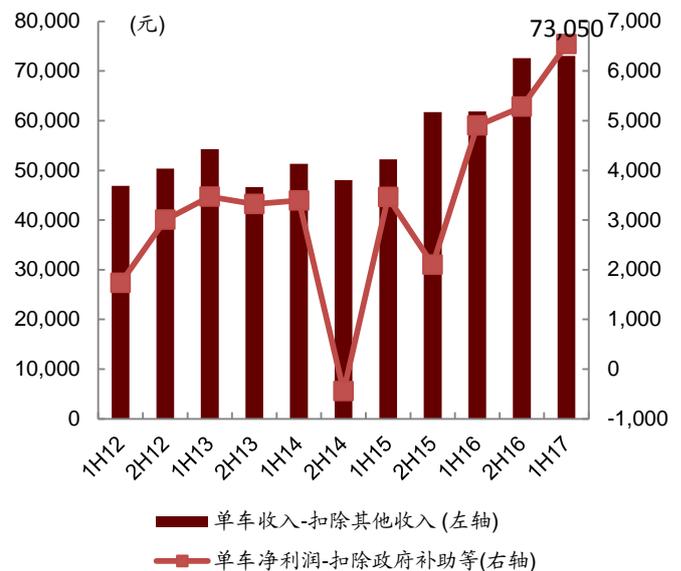
吉利16年开始归母净利润增速开始进入了加速赛道，1H16/2H16/1H17 同比增速分别达到了38%/274%/128%，不断超市场预期。我们总结主要原因为1H16正式开始切换至3.0产品时代，公司产品组合升级，高端化产品占比明显提高，同时在规模效应助力下，带动单车盈利能力大增：单车收入（扣除其他收入）由2H15的6.2万元，提升至1H17的7.3万元（+18%），单车净利润（扣除政府补贴）更是提升了89%至达到6,537元。

图表 13: 吉利归母净利润变动



资料来源：公司数据，中金公司研究部

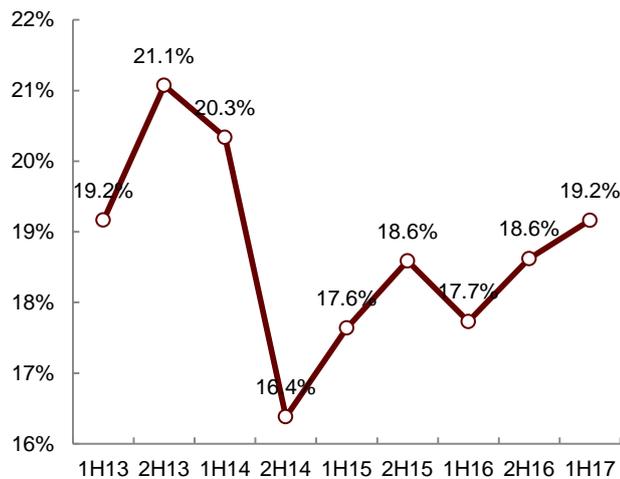
图表 14: 吉利单车盈利大增



资料来源：公司数据，中金公司研究部

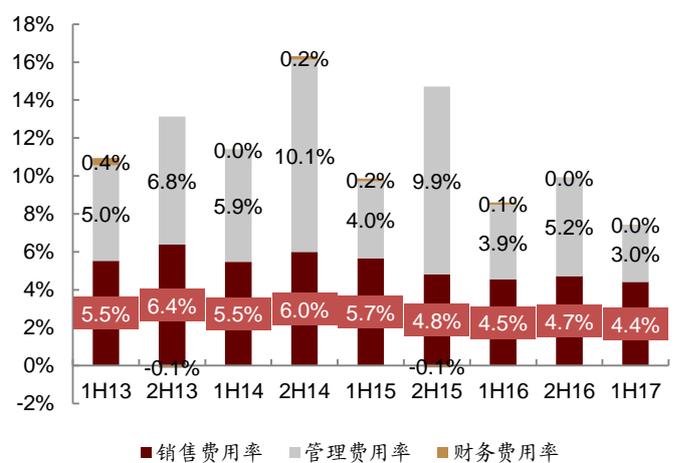
公司毛利率在3.0产品逐步成熟之后持续攀升，1H17同比提升了1.5个百分点达到19.2%，随着产品组合结构持续改善，3.0产品规模效应加速兑现业绩弹性，公司毛利率仍有望继续上升。此外，公司管理效率逐渐提高，管销费用率得到了有效的控制，从2H15的14.7%下降至1H17的7.4%，带来公司整体盈利水平的有效提振。

图表 15: 毛利率变动



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 16: 费用率表现

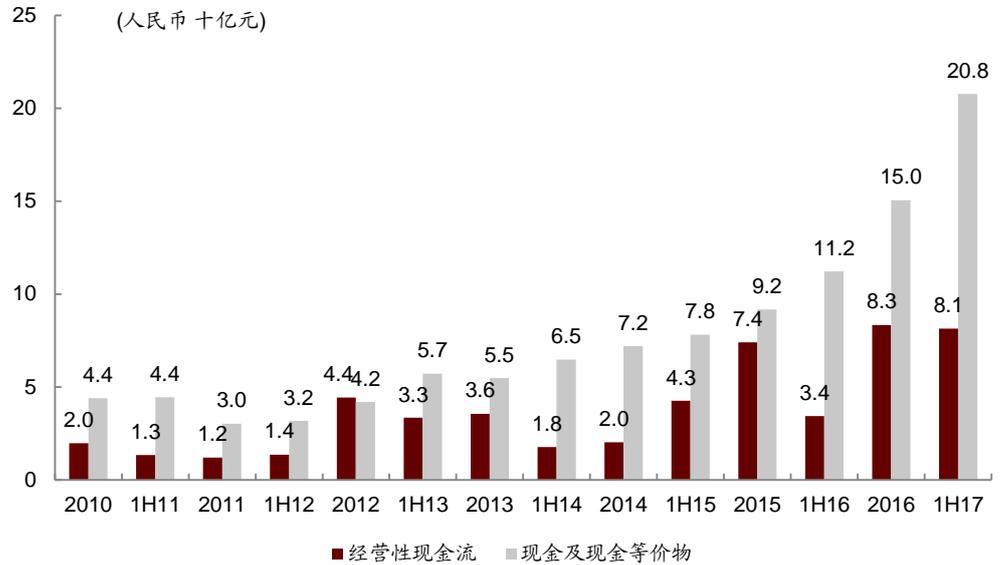


资料来源：公司数据，中金公司研究部



公司 16 年以来经营性现金流持续改善, 同时账上现金充足, 截止 17 年 6 月 30 日, 公司经营性现金流净额达到 81 亿元(+138% YoY), 现金及现金等价物超过 200 亿元人民币(+86% YoY), 为公司日常经营和后续市场开拓需求提供有效保障。

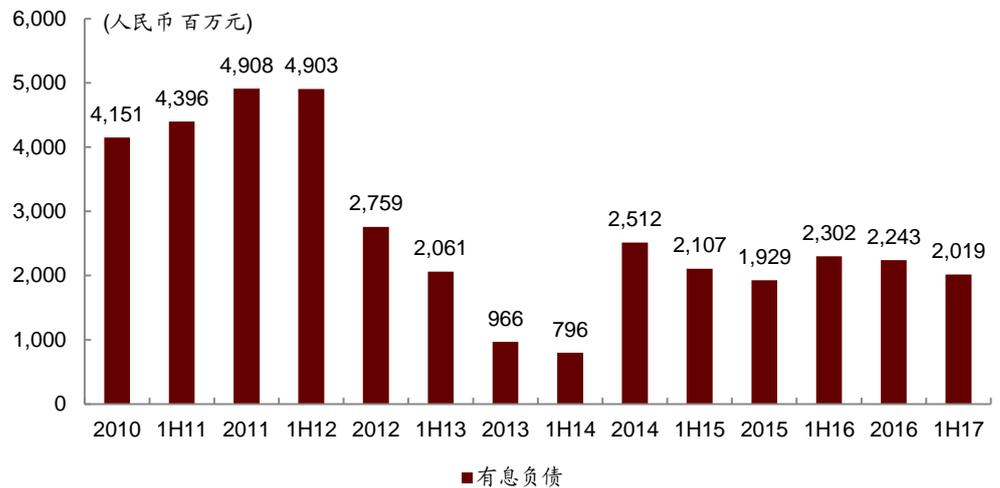
图表 17: 吉利经营性现金流净额 & 现金及现金等价物期末余额



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

公司的有息负债主要为公司 2014 年 10 月发行的五年期 3 亿美元 5.25% 优先票据, 但该部分优先票据已于 2017 年 11 月 30 日以 3.1 亿美元提前全部赎回。截止 17 年 6 月 30 日, 按照总借款 (包括优先票据, 但不包括贸易及其他应付款) 比总股东权益 (不包括少数股东权益) 来计算的公司的资本负债比率仅为 7.2% (2016 年为 9.2%)。

图表 18: 吉利有息负债主要为优先票据



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部



多维度合作沃尔沃，领克开启新纪元

合营企业的框架带来更加直观的业务模式

今年 7 月 20 日，吉利汽车（50%）宣布将同吉利控股（20%）以及沃尔沃汽车（30%）共同成立合营企业生产销售领克品牌汽车。我们认为该合营模式将为上市公司及领克发展创造更佳的条件：

1. 将生产、销售和研发融入一家合资企业将有助于领克的运营从品牌化向公司化转变。独立的财务报表也能够帮助领克更好地应对创新过程中的摩擦，持续提升运营效率。
2. 在上升期，合营企业框架可能会为上市公司带来更大的波动，但是长期上将大幅减少领克同吉利控股之间的关联方交易。
3. 引入沃尔沃作为领克的重要少数股东，不仅有利于领克的品牌形象而且能够将沃尔沃和领克更紧密地绑定在一起。尽管沃尔沃的注入可能稀释吉利在领克的股权，但是沃尔沃同领克的密切合作关系有望为领克的成功奠定基础。

“领克 01”：高性价比迎战合资品牌

11 月 28 日，领克（Lynk & Co）正式发布“领克 01”车型，价格区间为 15.88 万元至 20.28 万元。“领克 01”由吉利与沃尔沃联合开发，该车型配备了沃尔沃研发的 Drive-E 系列发动机、爱信 6AT 变速器、博世 9.3 版 ESP 系统以及博格华纳第五代 Haldex 智能四驱系统。官方最终给出的价格区间低于此前 17 万至 24 万元的预订价格，相比部分合资品牌车型更具有竞争力和性价比优势。我们预计领克主要对标 JEEP 和福特等合资品牌，同时公司有望从合资品牌手中获得市场份额（尤其是韩系品牌）。

图表 19：“领克 01”与主要竞争对手车型对比

图片	车型	指导价（万元）	级别	发动机	轴距	变速箱	10月销量	2016年以来销量走势
	领克 01	15.88-20.28	紧凑型 SUV	2.0T	2,734	6AT / 7DCT		
	大众途观	19.98-23.78	紧凑型 SUV	1.4T/1.8T	2,684	6DCT / 6AT	37,971	
	本田 CR-V	16.98-25.98	紧凑型 SUV	1.5T/2.0L/2.4L	2,660	6MT / CVT / E-CVT	17,824	
	奥迪 Q3	23.42-34.28	紧凑型 SUV	1.4T/2.0T	2,603	6DCT / 7DCT	8,834	
	长城 VV7	16.78-18.88	中型 SUV	2.0T	2,950	7DCT	8,153	
	福特翼虎	18.48-27.09	Medium SUV	1.5T/2.0T	2,690	6AT	9,774	
	JEEP 指南者	15.98-24.18	Medium SUV	1.4T/2.4L	2,636	6MT / 7DCT / 9AT	7,800	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

领克的业务模式在市场营销和销售渠道等很多方面都具有创新性，尤其是在售后服务方面。领克的各款车型都会享受终身免费质保、终身免费 Wi-Fi 流量以及终身免费道路援助。领克汽车于 11 月 17 日的预售速度创造了新的纪录，其提出的互联共享概念也受到市场关注，预计公司未来有望引领汽车行业变革。



模块化平台：与沃尔沃共享技术、分担成本

“领克 01”以及领克另一款即将推出的车型均采用 CMA 平台(“紧凑型模块化构筑平台”)。CMA 平台具有高度的灵活性，除了发动机模块位置固定不变，其他如前悬长度、轴距、后悬长度、前后轮距都是可以随意调整的。此外，该平台还可以同时支持传统能源车型与新能源车型。该平台同样应用于沃尔沃的新款紧凑型车型以及吉利未来的多款车型。CMA 平台由沃尔沃和吉利在位于瑞典哥德堡的中欧汽车技术中心 (China Euro Vehicle Technology Center) 合作开发完成。

图表 20: CMA 平台



资料来源：公司数据，中金公司研究部

基于该平台，吉利与沃尔沃可以在传统车型以及新能源车型方面共享技术以及研发成果，通过分担成本实现最大化协同效应，并且有望受益于规模效应。除了 CMA 平台以外，吉利还拥有另外三大平台：AMA 平台、BMA 平台以及 DMA 平台。AMA 平台主要用于新能源车型生产。BMA 平台与 DMA 平台也是由沃尔沃与吉利合作开发的。

图表 21: 吉利的模块化平台

平台	工厂	投产/拟投产时间	规划产能 (万台)	开发者	适用车型
CMA	路桥	2017	20	沃尔沃 & 吉利	Lynk & Co 01 & 沃尔沃车型
	张家口	2017	20	沃尔沃 & 吉利	Lynk & Co 02 & 03
DMA	宁波杭州湾	2018	30	沃尔沃 & 吉利	B 级吉利轿车及 SUV
BMA	成都龙泉	2019	30	沃尔沃 & 吉利	A0-A 级别吉利 & 领克车型
AMA	杭州	2018	10	吉利	新能源车

资料来源：公开资料，中金公司研究部



估值与建议

我们维持对吉利汽车 2017、2018 年盈利预测，引入 2019 年盈利预测：2017/2018/2019 年预测销量为 125 万/150 万/167 万台 (+63%/+20%/+11%)，收入 974 亿/1,188 亿/1,303 亿元 (+81%/+22%/+10%)，归母净利润 104 亿/141 亿/164 亿元 (+104%/+35%/+16%)。维持推荐评级和 33.5 港币目标价，对应 3000 亿港币市值。

图表 22: 吉利汽车盈利预测

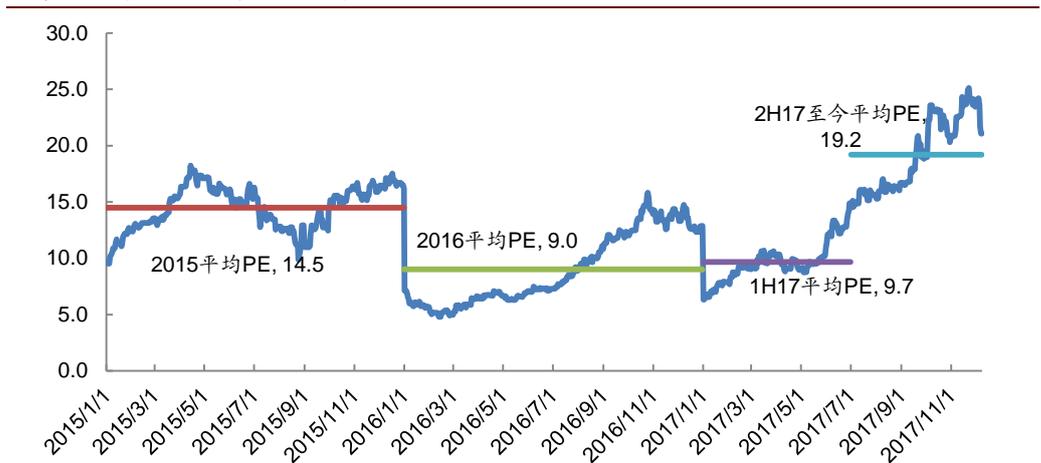
吉利	2016A	2017E	2018E	2019E
销量 (千辆)	766	1,252	1,499	1,669
YoY		63%	20%	11%
收入 (人民币 百万元)	53,722	97,397	118,782	130,329
YoY		81%	22%	10%
归母净利润 (人民币 百万元)	5,112	10,436	14,132	16,439
YoY		104%	35%	16%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

吉利 2H17 估值水平明显上移，由上半年平均 PE 9.7x 提升至下半年至今 19.2x，我们认为主要由于下半年开始市场对吉利的估值已考虑领克品牌带来的溢价，我们认为吉利品牌同领克品牌享有不同估值水平，我们采用 SOTP (分部估值法) 给予吉利品牌和领克品牌估值分别对应 2,400 亿港币和 600 亿港币：

- ▶ 吉利品牌：随着吉利销量一再超预期，我们认为吉利对外发布的“2020 年 200 万辆”计划有望提前至 2019 年实现，以此为基础，加之市场对吉利盈利能力认可度高，我们预计吉利品牌 2018 年市盈率能够达到 14.5x，即 2018e/2019e/2020e 的市盈率为 14.5/12.5/10x，市值有望达到 2,400 亿港元。
- ▶ 领克品牌：预计领克 2020 年有望冲刺 50 万销量，且在沃尔沃的背景下对标合资车企市场，我们预计其 2018 年市销率有望达到 2.6x，即 2018e/2019e/2020e 的市销率为 2.6/1.6/1.0x，市值有望达到 600 亿港元。

图表 23: 吉利近三年估值水平



资料来源：公司数据，中金公司研究部



图表 24: 吉利&领克估值预测

吉利	2018e	2019e	2020e
销量 (千辆) (包括领克)	1,699	2,001	2,291
净利润 (人民币 百万元)	14,132	16,439	20,099
P/E	14.5	12.5	10
单车市值 (人民币 千元)	121	103	90
领克			
销量 (千辆)	200	332	500
净利润归属吉利部分 (人民币 百万元)	900	1,854	4,042
P/S (归属吉利部分)	2.6	1.6	1
单车市值 (人民币 千元)	521	314	209

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

风险

明年预计乘用车市场增速继续放缓, 特别是购置税优惠政策退出之后, 小排量车需求承压, 出现爆发价格战, 需求低于预期。

领克推出之后订单大增, 但产能仍然受限, 产能爬坡低于预期。



附录：公司历史沿革

吉利集团简要历史

1996年5月，吉利集团有限公司成立。

1997年6月，吉利集团成为中国第一家民营轿车企业。

2003年3月24日，主营吉利集团汽车产业发展的浙江吉利控股集团有限公司成立。

2005年5月，吉利在香港成功上市（0175 HK）。

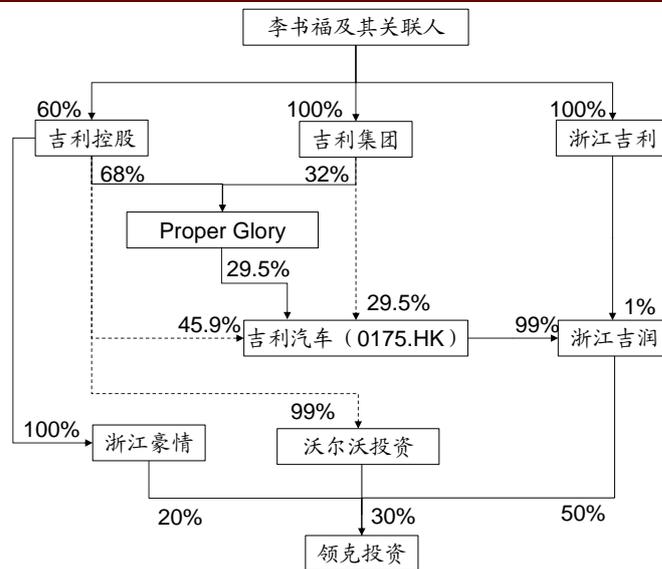
2010年3月28日，吉利收购沃尔沃轿车公司最终股权收购协议在哥德堡签署，获得沃尔沃轿车公司100%的股权以及相关资产（包括知识产权）。

2013年2月20日，吉利控股集团宣布在瑞典哥德堡设立欧洲研发中心，整合旗下沃尔沃汽车和吉利汽车的优势资源，打造新一代中级车模块化架构及相关部件，以满足沃尔沃汽车和吉利汽车未来的市场需求。

2017年6月23日，浙江吉利控股集团与马来西亚 DRB-HICOM 集团签署最终协议，收购 DRB-HICOM 旗下宝腾汽车（PROTON）49.9%的股份以及豪华跑车品牌路特斯（Lotus）51%的股份。

2017年7月20日，吉利控股及其附属公司、吉利集团、吉利汽车和沃尔沃汽车合作成立合资公司发展全新品牌领克。

图表 25: 吉利汽车股权结构



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表 26: 吉利汽车管理层持股情况及简介

姓名	职务	持股比例 (%)	简介
李书福	执行董事, 主席	44.45	53岁, 于2005年6月9日加入吉利汽车及其附属公司, 为公司董事会主席及执行董事, 负责本集团整体战略规划、董事会领导、企业管治及制定公司政策。李先生持有燕山大学之工程硕士学位。目前, 李先生为吉利控股的控股股东、创办人及董事会主席。李先生于中国汽车制造业务拥有超过30年投资及管理经验, 为中国人民政治协商会议委员, 曾被中国汽车报评选为「中国汽车工业50周年50位最有影响力的人物」之一。
安聪慧	执行董事	0.17	47岁, 于2011年12月30日加入公司为执行董事, 负责本集团整体管理工作, 自2003年起一直出任吉利控股副总裁, 并已于2011年12月29日起获委任为吉利控股总裁。安先生在汽车工业中拥有广泛的专业知识和高级管理经验, 特别是在汽车工程方面。于1996年毕业于湖北经济管理大学, 获取现代会计专科文凭后便加入吉利控股。由1996年起至今, 安先生曾于吉利控股担任工程总指挥及总经理等重要职务。
桂生悦	执行董事, 行政总裁	0.16	53岁, 于2005年6月9日加入公司为执行董事, 负责本集团之整体行政管理、风险管理及合规审查。桂先生从2006年2月23日起获委任为本公司之行政总裁。桂先生拥有超过30年之行政及项目管理经验, 持有西安交通大学动力机械工程理学学士学位及三藩市大学之工商管理硕士学位。
杨健	执行董事, 副主席	0.16	55岁, 于2005年6月9日加入本集团为执行董事, 负责协助主席领导董事会及本集团的企业管治工作。杨先生从2008年7月1日起获委任为董事会之副主席, 而彼亦从2011年12月29日起获委任为吉利控股董事会之副主席。杨先生毕业于浙江广播电视大学管理工程专业并持有高级经济师及高级工程师资格。自1996年加入吉利控股后, 杨先生曾担任该集团内多项领导职务, 包括产品研发、工程建设、生产制造、质量改进、市场营销、售后服务及本集团在中国及海外的经营管理工作。
洪少伦	执行董事	0.05	57岁, 于2004年2月23日加入本公司为执行董事, 主要负责国际业务发展、资本市场及投资者关系。洪先生持有香港中文大学颁授之物理及电子计算理学学士学位及工商管理硕士学位。加入本公司前, 洪先生曾任职于多间主要国际投资银行, 具有17年证券研究、投资银行及财务分析之广泛经验。
魏梅	执行董事	0.05	48岁, 于2011年1月17日加入本公司为执行董事。魏女士自2009年6月起担任吉利控股副总裁, 专责吉利控股之人力资源管理及培训事务。魏女士持有西北农林科技大学管理学博士学位以及中国海洋大学管理学硕士及该校理学学士学位。于2003年至2007年期间, 魏女士曾在北汽福田汽车股份有限公司担任集团人力资源总监, 专注于福田汽车之人力资源管控及培训。
李东辉	执行董事, 副主席	0.05	47岁, 于2016年7月加入本集团为执行董事及董事会之副主席, 现时负责本集团会计及金融系统的全面战略规划工作。李先生在国内公司以及中外合营跨国企业中拥有广泛的专业和高级管理经验, 于2010年在美国印第安纳大学凯利商学院毕业, 持有工商管理硕士学位; 于1997年在中国北京机械工业学院毕业, 获取管理工程硕士学位, 主修财务管理; 于1991年在中国的中国人民大学毕业, 获取哲学学士学位。

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：樊荣



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
馨基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心B座13层1311单元
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

西安雁塔路证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC
中金公司

