

# 广汽集团延续传奇

## ——广汽集团（601238）调研简报

2017年07月30日

推荐/维持

广汽集团

调研简报

### 报告摘要:

广汽集团销量快速增长，来源于自主品牌持续发力与合资品牌稳定增长。

#### 自主品牌持续发力。

**原因一：广汽乘用车传祺系列销售火爆。**广汽乘用车 2015 年推出的传祺 GS4 成为明星车型，在 2016 年 SUV 销量中名列第二。进入 2017 年以来，销售依然火爆。2016 年底推出传祺 GS8 每月销售 7000 辆，延续传祺系列的传奇。

**原因二：2017 年新车型推出将带动销量增长。**根据公司年报，2017 年将陆续推出传祺 GS7、传祺 GS3、MPVGM8、GA4、新能源 GS4、纯电动 GE3、GA6 PHEV、GA8 1.8T 和 GS4 改款车型等多种新车型，预计将进一步带动广汽乘用车的销量增长。

**原因三：公司产能有所突破。**2016 年广汽乘用车产能利用率达到 104.43%，公司 2017 年虽不增加新产能但能基本保证目标销量的供应，公司 2018 年计划新增产能 35-40 万台可以保证之后业务的高速增长。

#### 合资品牌稳定增长。

**原因一：日系品牌广汽本田、广汽丰田、广汽三菱持续增长。**广汽本田上半年销量达到 32.12 万辆，同比增长 17.26%。其中雅阁、凌派同比分别增长，2016 年底新推出的讴歌、冠道也表现出了比较好的市场竞争力，成为新的销量增长点。广汽丰田方面，上半年销量达到 21.94 万辆，同比增长 5.13%，进入了稳定增长的阶段。

**原因二：美系品牌广汽菲亚高速增长。**广汽菲亚上半年销量达到 10.83 万辆，同比增长 78%。2016 年下半年推出的自由侠以及年底推出的指南者成为增长的主要贡献者。

**风险提示：核心零部件供应不足，导致产品供给不能满足需求。**

**盈利预测与估值：2017 年销量上涨 52%，净利润预计达 110 亿，同比 75%。**预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.69/1.96/2.22 元，对应 PE 分别为 14/12/11 倍。我们选取了 5 家主业与公司相仿的企业进行比较，2017 年 4 家公司平均市盈率 17.23 倍，对应的股价为 29 元，给予公司强烈推荐。

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	29,418.2	49,417.6	67,984.9	81,581.9	97,898.3
增长率(%)	31.47%	67.98%	37.57%	20.00%	20.00%
净利润(百万元)	4,006.86	6,296.38	11,016.9	12,771.7	14,437.2
增长率(%)	36.87%	57.14%	74.97%	15.93%	13.04%
净资产收益率(%)	10.97%	14.36%	21.15%	20.93%	20.30%
每股收益(元)	0.66	0.98	1.69	1.96	2.22
PE	39.53	26.62	15.42	13.30	11.76
PB	4.35	3.84	3.26	2.78	2.39

### 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

### 联系人:孙浩然

010-66554045

sunhr@dxzq.net.cn

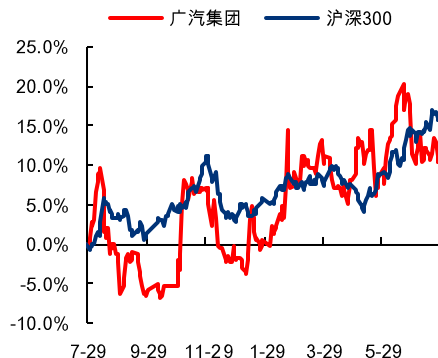
执业证书编号:

S1480116070027

### 交易数据

52 周股价区间(元)	25.97-23.66
总市值(亿元)	1688.17
流通市值(亿元)	1113.37
总股本/流通 A 股(万股)	650046/428716
流通 B 股/H 股(万股)	/221330
52 周日均换手率	0.12

### 52 周股价走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

### 相关研究报告

## 目录

1. 广汽集团：2017 延续传奇 .....	3
2. 公司自主品牌持续发力 .....	4
原因一：广汽传祺延续传奇 .....	4
原因二：公司今年迎来还将陆续推出一系列新款车型投放新周期 .....	4
原因三：公司产能有所突破 .....	4
3. 合资品牌稳步增长 .....	5
原因一：日系品牌广汽本田、广汽丰田、广汽三菱持续增长 .....	5
原因二：广汽菲亚特业绩高速增长 .....	7
4. 风险提示 .....	8
5. 盈利预测与估值 .....	8

## 表格目录

表 1: 广汽集团主营业务 .....	3
---------------------	---

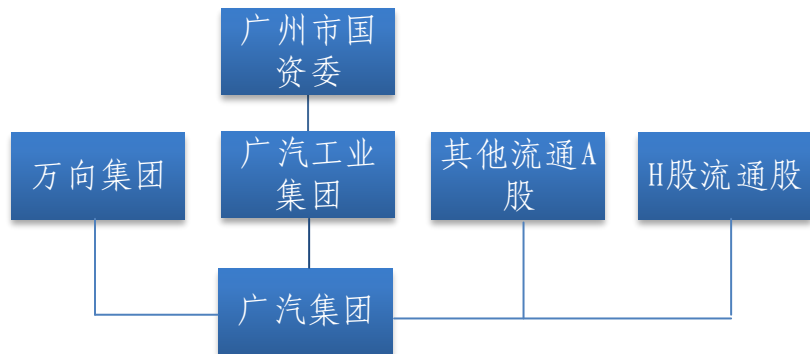
## 插图目录

图 1: 广汽集团股权结构 .....	3
图 2: 广汽乘用车产品销量（单位：辆） .....	5
图 3: 汽车整车市场占有率% .....	5
图 4: 广汽本田月度销量（单位：辆） .....	6
图 5: 广汽丰田月度销量（单位：辆） .....	6

## 1. 广汽集团：2017 延续传奇

广州汽车集团股份有限公司（简称广汽集团，证券代码：601238）创立于 2005 年 6 月 28 日，由广州汽车集团有限公司整体变更成立，是由广州汽车工业集团有限公司、万向集团公司、中国机械工业集团公司、广州钢铁企业集团有限公司、广州市长隆酒店有限公司作为共同发起人，以发起方式设立的大型国有控股股份制企业集团。2010 年 8 月在港交所上市。目前公司 A 股流通股占总股本 65.77%，H 股占总股本 34.23%。公司第一大股东为广州汽车工业集团有限公司，占总股份 60.51%。

图 1：广汽集团股权结构



资料来源：上市公司年报、东兴证券研究所

广汽集团的主营业务包括汽车整车及零部件设计与制造，汽车销售与物流，汽车金融、保险及相关服务，相应旗下有广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车等十多家子公司。

表 1：广汽集团主营业务

公司业务	细分业务	主要产品
汽车及相关业务	汽车	广汽本田飞度、雅阁、凌派、缤智 广汽丰田凯美瑞、汉兰达、致炫 广汽乘用车传祺 GS4、GS8 广汽菲亚 Jeep 自由光、自由行
	零部件	发动机、变速器、座椅、HVAC 系统、汽车灯具、自动操作配件等
	摩托车	跨骑式摩托车、弯梁式摩托车以及踏板式摩托车
	汽车相关业务	汽车销售、汽车信贷、汽车保险、汽车租赁、物流及进出口贸易
其它	金融等	金融投资等

资料来源：上市公司网站、东兴证券研究所

## 2. 公司自主品牌持续发力

广汽自主品牌持续发力，原因有三：

### 原因一：广汽传祺延续传奇

公司自主品牌公司广汽乘用车在进入 2017 年后依然保持了较好的销量，上半年销量达 250878 辆，同比增长高达 57.02%。广汽传祺 GS4 在经过去年的火爆之后，消费者购买的热情今年依然不减。GS4 销量上半年达到了 180,753 辆，贡献了绝大部分销量。而新推出的七座 SUV 传祺 GS8 也取得了不错的业绩，销量分别达到了 506,22，有了这两款明星车型，可以预计广汽乘用车今年依然会有不错的业绩。我们预测今年广汽乘用车总销量将会达到 503,592.53，同比增长 33%。

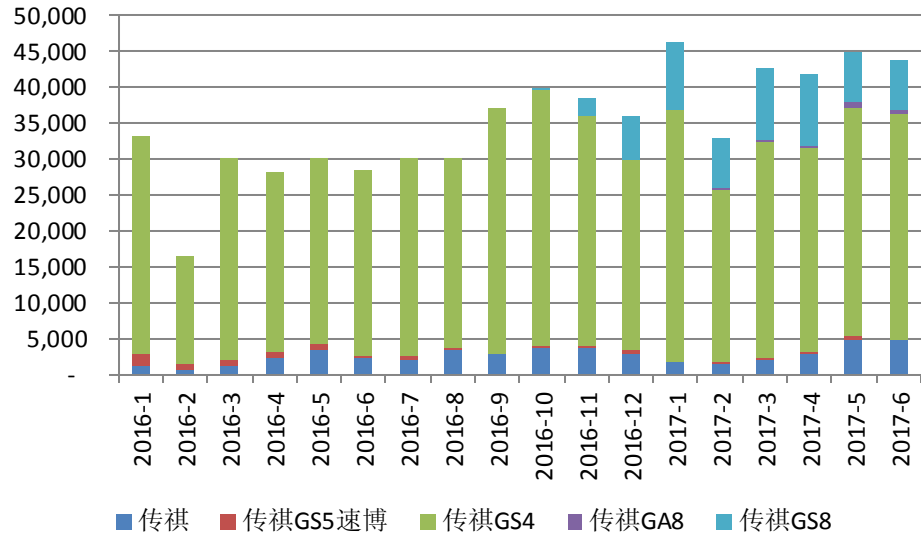
### 原因二：公司今年迎来还将陆续推出一系列新款车型投放新周期

根据公司年报，2017 年将陆续推出传祺 GS7、传祺 GS3、MPVGM8、GA4、新能源 GS4、纯电动 GE3、GA6 PHEV、GA8 1.8T 和 GS4 改款车型等多种新车型，预计这将进一步带动广汽乘用车的销量增长。

### 原因三：公司产能有所突破

广汽集团旗下广汽丰田、广汽本田、广汽乘用车 2016 年产能利用率分别为 105.9%，111.39%，104.43%，均突破 100%。今年广汽乘用车公司计划产能 35 万台最多可生产至 50 万台，其中 GS430 万台，GS7、GS8 各 10 万台，可以说能够满足需求。而根据年报在 2018 年公司计划增加产能 35 万-40 万台，其中通过收购吉奥闲置产能改造 15-20 万台，新疆新建加工厂生产 5 万台，中心新并购产能 15 万台，因此此前担心的广汽乘用车产能限制问题得到解决，为公司业务的持续增长提供支撑。

图 2: 广汽乘用车产品销量 (单位: 辆)



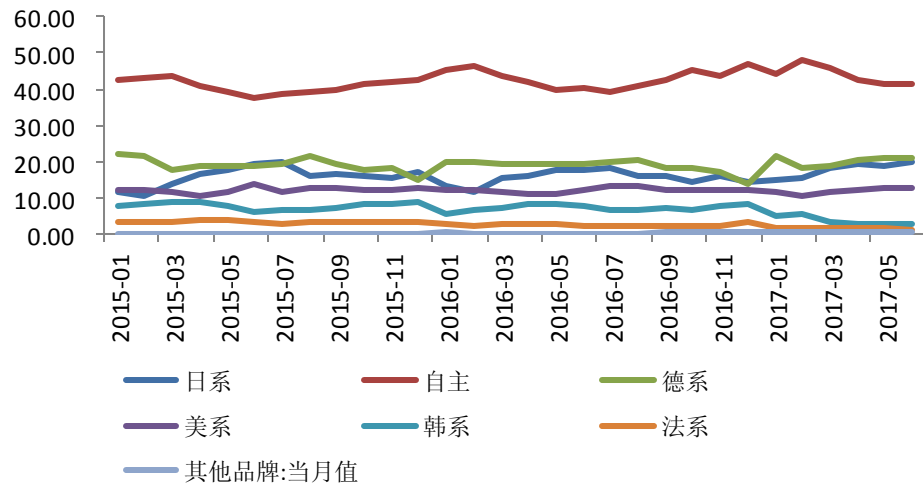
资料来源: 乘联会, 东兴证券研究所

### 3. 合资品牌稳步增长

原因一: 日系品牌广汽本田、广汽丰田、广汽三菱持续增长

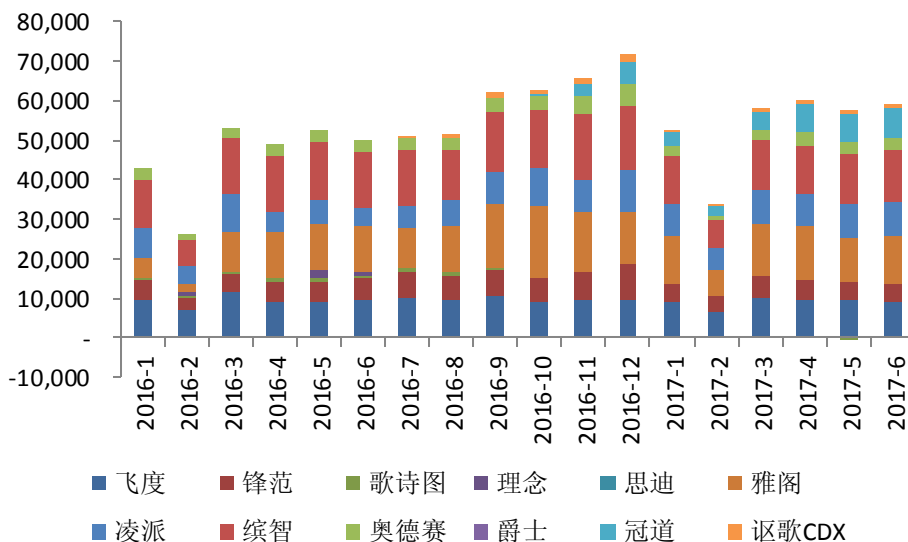
从整个乘用车行业来看, 一季度韩系、法系品牌的市场占有率有较大的下跌, 日系品牌整体市场占有率有明显的增长, 广汽本田、广汽丰田一季度都有不错的表现。广汽本田上半年销量达到 321,272, 同比增长 17%。广汽丰田方面, 一季度销量达到 219,455, 同比增长 5%, 进入了稳定增长的阶段。广汽三菱上半年销量达到 54,216, 同比增长 122%。

图 3: 汽车整车市场占有率%



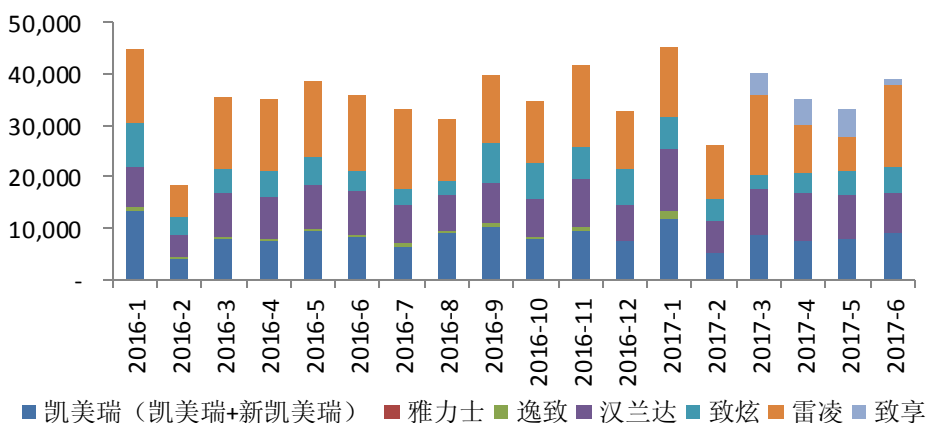
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 4:广汽本田月度销量 (单位: 辆)



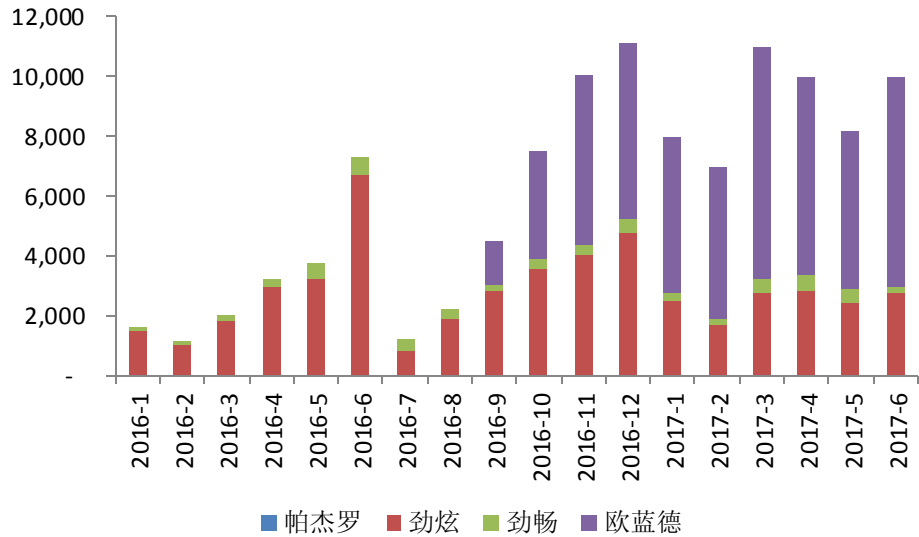
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 5: 广汽丰田月度销量 (单位: 辆)



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 6: 广汽丰田三菱销量 (单位: 辆)

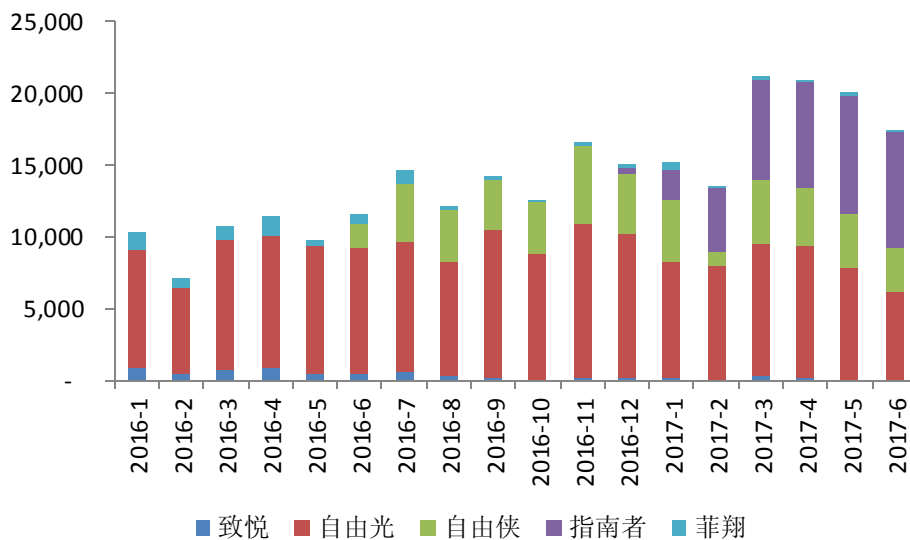


资料来源：公司公告、东兴证券研究所

## 原因二：广汽菲亚特业绩高速增长

广汽菲亚特上半年销量达到 10,397，同比增长 77.3%。2016 年推出的自由侠以及自由光去年就取得了非常好的业绩，占广汽菲亚特全年销量的 90.9%。进入 2017 年以来，这两款车销量仍维持了良好的势头，自由光同比增长 63.1%，自由侠排除 2 月份销售淡季的影响，也基本与去年年底的销量持平。与此同时，17 年推出的 Jeep 新车型：指南者，定位紧凑型 SUV 这一增量最大细分市场，上半年平均销量达到 37,434 台，将进一步促进公司 17 年销量的增长。我们预计公司 2017 年销量将达 18.98 万辆，同比增长 30%。

图 7：广汽菲亚特月度销量（单位：辆）



资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

## 4. 风险提示

据广汽 5 月 31 日发布的消息, 因爱信 6AT 自动变速箱供货不足, 广汽被迫调低传祺 GS8 产量, 直到 10 月份恢复正常。自主品牌目前大部分零部件都非自主制造, 因此当出现像广汽传祺系列这样销量大大超过预期的产品, 在供给方面就可能会有出现问题。因此, 零部件供应能否满足消费需求成为广汽集团的一个风险点。

## 5. 盈利预测与估值

自主品牌与合资品牌共同带动公司预期营业收入增长, 预计 2017 年营业收入可达 679.84 亿, 同比增长 37.57%, 净利润可达 110.16 亿同比增长 74.97%。我们看好公司在 2017 年全年的销量表现, 预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 1.69、1.96、2.22 元, 对应 PE 分别为 15.13、12。我们选取了 4 家主业与公司相仿的企业进行比较, 2017 年 4 家公司平均市盈率为 17.23 倍, 对应的股价为 29 元, 给予公司“强烈推荐”评级。

表 2: 同类型商用车上市公司市盈率比较 (元/股)

代码	公司	2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E
600166	中国重汽	0.98	1.57	1.95	25.85	16.18	13.56
	行业均值	1.06	1.25	1.55	19.71	17.23	14.08
002594	比亚迪	1.88	2.05	2.76	28.06	24.08	17.90
600660	福耀玻璃	1.25	1.47	1.68	18.74	16.59	14.49



---

601127	广汇汽车	0.51	0.69	0.86	17.66	14.04	11.32
000338	潍柴动力	0.61	0.81	0.91	14.39	14.20	12.62

---

资料来源：wind，东兴证券研究所

表 3: 公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
<b>流动资产合计</b>	28008	34971	45232	51720	62705	<b>营业收入</b>	29418	49418	67985	81582	97898
货币资金	16472	21317	29326	35192	42230	<b>营业成本</b>	24816	39558	51669	62002	74403
应收账款	732	1155	1360	1632	1958	营业税金及附	924	1519	2089	2507	3009
其他应收款	857	582	801	961	1153	营业费用	1855	3370	4637	5148	6177
预付款项	436	779	779	779	779	管理费用	2047	2749	3780	4536	5443
存货	1927	2494	2973	3567	4281	财务费用	281	306	129	318	545
其他流动资产	1549	3408	3408	3408	3408	资产减值损失	275.74	983.02	300.00	300.00	300.00
<b>非流动资产合计</b>	39158	47121	51465	55048	58453	公允价值变动	11.27	52.22	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	18456	22636	24000	25000	26000	投资净收益	4835.17	5847.86	6639.40	7200.00	7800.00
固定资产	7952.77	11018.01	15122.98	18177.30	21006.62	<b>营业利润</b>	4065	6832	12021	13971	15821
无形资产	4241	4952	4457	4011	3610	营业外收入	396.36	295.52	300.00	300.00	300.00
其他非流动资产	518	418	418	418	418	营业外支出	54.24	76.96	80.00	80.00	80.00
<b>资产总计</b>	67166	82092	96697	106768	121158	<b>利润总额</b>	4407	7051	12241	14191	16041
<b>流动负债合计</b>	18667	24322	30556	31680	45479	所得税	400	754	1224	1419	1604
短期借款	3934	1216	11075	9831	20795	<b>净利润</b>	4007	6296	11017	12772	14437
应付账款	6674	8999	11325	13590	16307	少数股东损益	-225	8	20	20	20
预收款项	1262	1328	1328	1328	1328	归属母公司净	4232	6288	10997	12752	14417
一年内到期的	432	1022	1022	1022	1022	EBITDA	9405	13139	14141	16680	18938
<b>非流动负债合计</b>	9062	12931	12659	12659	3138	<b>BPS (元)</b>	0.66	0.98	1.69	1.96	2.22
长期借款	1099	626	626	626	626	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	6550	9721	9521	9521	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	27728	37253	43215	44339	48617	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	845	1037	1057	1077	1097	营业收入增长	31.47%	67.98%	37.57%	20.00%	20.00%
实收资本(或股	6435	6453	6500	6500	6500	营业利润增长	50.78%	68.08%	75.95%	16.22%	13.25%
资本公积	8949	8773	9651	9651	9651	归属于母公司	74.88%	15.96%	74.88%	15.96%	13.06%
未分配利润	20866	25530	28830	32655	36980	<b>获利能力</b>					
归属母公司股	38593	43802	51986	60912	71004	毛利率(%)	15.64%	19.95%	24.00%	24.00%	24.00%
<b>负债和所有者</b>	67166	82092	96697	106768	121158	净利率(%)	13.62%	12.74%	16.21%	15.66%	14.75%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润</b>					
单位:百万元						6.30%					
2015A						2016A					
2016A						2017E					
2017E						2018E					
2018E						2019E					
2019E						ROE(%)					
10.97%						14.36%					
14.36%						21.15%					
21.15%						20.93%					
20.93%						20.30%					
20.30%						<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金</b>	5082	5498	1641	9353	10965	资产负债率(%)	41%	45%	45%	42%	40%
净利润	4007	6296	11017	12772	14437	流动比率	1.50	1.44	1.48	1.63	1.38
折旧摊销	5058.61	6000.86	0.00	1945.68	2170.68	速动比率	1.40	1.34	1.38	1.52	1.28
财务费用	281	306	129	318	545	<b>营运能力</b>					
应收账款减少	0	0	-205	-272	-326	总资产周转率	0.45	0.66	0.76	0.80	0.86
预收帐款增加	0	0	0	0	0	应收账款周转	33	52	54	55	55
<b>投资活动现金</b>	-3078	-3082	-460	1900	-500	应付账款周转	5.22	6.31	6.69	6.55	6.55
公允价值变动	11	52	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期股权投资	0	0	-1708	0	-3000	每股收益(最新)	0.66	0.98	1.69	1.96	2.22
投资收益	4835	5848	6639	7200	7800	每股净现金流	-0.33	0.63	1.23	0.90	1.08
<b>筹资活动现金</b>	-4103	1644	6828	-5387	-3427	每股净资产(最	6.00	6.79	8.00	9.37	10.92
应付债券增加	0	0	-200	0	-9521	<b>估值比率</b>					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	39.53	26.62	15.42	13.30	11.76
普通股增加	0	18	47	0	0	P/B	4.35	3.84	3.26	2.78	2.39
资本公积增加	25	-175	878	0	0	EV/EBITDA	17.38	12.15	7.41	9.32	7.91
<b>现金净增加额</b>	-2099	4060	8009	5865	7038						

资料来源: wind、东兴证券研究所

---

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

---

## 联系人简介

### 孙浩然

中国人民大学金融研究生，2016年加入东兴证券。

---

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。