

增持

——维持

广汽集团 (601238)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019年10月31日

行业: 汽车



分析师: 黄涵虚
Tel: 021-53686177
E-mail: huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518040001

自主承压, 广丰持续逆势增长

——2019年三季度报点评

公司动态事项

公司发布2019年三季度报。

事项点评

基本数据 (2019.10.29)

Table with 2 columns: Metric (e.g., 报告日股价, 12mth A 股价格区间) and Value (e.g., 11.68, 10.11/15.00)

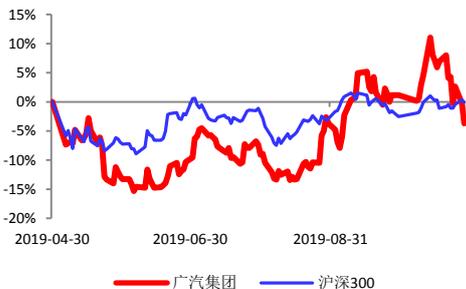
主要股东 (2019Q3)

Table with 2 columns: Shareholder Name (e.g., 广州汽车工业集团有限公司) and Percentage (e.g., 53.71%)

收入结构 (2019H1)

Table with 2 columns: Category (e.g., 乘用车, 汽车相关贸易) and Percentage (e.g., 59.39%, 36.77%)

最近6个月股票与沪深300比较



报告编号: QCGSDT-93
首次报告日期: 2019年9月4日

相关报告:

营收环比小幅增长, 扣非净利润与 Q2 基本持平

公司 Q3 实现营业收入 146.80 亿元, 同比下降 9.99%, 降幅较 Q2 收窄, 环比增长 5.03%; 归母净利润 14.16 亿元, 同比下降 51.95%, 降幅较 Q2 扩大, 主要是 Q3 其他收益减少导致; 扣非净利润 10.94 亿元, 同比下降 57.67%, 降幅略有收窄, 环比基本持平。Q3 投资净收益 25.49 亿元, 同比持平, 环比增长 6.58%。

毛利率持续承压, 销售费用下降改善期间费用率

公司毛利率水平持续承压, Q3 毛利率为 5.36%, 同比下降 12.62pct, 环比下降 0.39pct。Q3 销售费用率为 14.15%, 同比下降 0.91pct, 由于广告宣传费和售后服务费减少, 销售费用率同比下降 2.97pct, 另外, 受无形资产摊销增加影响, 研发费用率同比上升 1.44pct。

自主: 传统车型低迷, 纯电动新车型 Aion S 爬坡顺利

6 月国五车型促销活动一定程度上透支了 Q3 购车需求, 公司自主品牌表现低迷。广汽乘用车 Q3 销量合计 9.03 万辆, 同比下降 28.59%, 环比下降 8.75%, 主要原因在于主力车型 GS4 和 GA8 销量同比降幅扩大, 传统车型中仅有改款 GS5 和新车型 GM6 在 Q3 贡献增量约 2 万辆。公司新能源车型则获得突破, 广汽新能源纯电动轿车车型 Aion S 上半年上市后销量爬坡顺利、销量表现市场领先, 9 月销量已突破 4000 辆, Q3 贡献增量过万辆, 未来 Aion S 订单将持续释放。近期纯电动 SUV 车型 Aion LX 也已正式上市, 公司纯电动汽车布局进一步完善。

合资: 广丰销量持续逆势增长, 广本小幅下降

合资品牌方面, 广汽丰田延续逆势增长态势, Q3 销量合计 18.5 万辆, 同比增长 11.13%, 雷凌、雷凌双擎、雷凌双擎 E+ 合计贡献增量约 1.3 万辆, C-HR、凯美瑞、致享等均有较好销量表现。广汽本田销量小幅下降, Q3 销量合计 16.94 万辆, 同比下降 6.79%, 凌派、雅阁分别贡献增量约 2.9 万辆和 0.9 万辆。广汽三菱销量稳定, 因去年同期基数降低增速由负转正, Q3 销量合计 3.33 万辆, 同比增长 2.67%, 欧蓝德和奕歌的增长抵消了新劲炫销量下降的影响。广汽菲克环比有所增长, 同比仍有较大降幅, Q3 销量合计 1.65 万辆, 同比下降 38.60%。

投资建议

预计公司2019年至2021年EPS为0.81元、1.04元、1.10元, 对应的PE为14倍、11倍、11倍, 维持“增持”评级。

风险提示

汽车销售不及预期的风险等。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	72379.78	61322.40	67066.55	73360.70
年增长率	1.12%	-15.28%	9.37%	9.38%
归属于母公司的净利润	10902.65	8301.42	10626.11	11284.47
年增长率	1.08%	-23.86%	28.00%	6.20%
每股收益 (元)	1.06	0.81	1.04	1.10
PER (X)	10.97	14.40	11.25	10.60

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2019 年 10 月 29 日

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	41908	36793	40240	44016
应收和预付款项	9337	3658	10467	4976
存货	6730	2382	7249	3255
其他流动资产	8236	4771	4771	4771
长期股权投资	28973	38948	49789	61486
投资性房地产	1486	1486	1486	1486
固定资产和在建工程	16110	20019	23227	25736
无形资产和开发支出	12441	13161	13581	13702
其他非流动资产	6899	4314	4126	4126
资产总计	132120	125533	154937	163555
短期借款	1944	1825	15706	21125
应付和预收款项	21515	19801	22849	21994
长期借款	9611	8075	14252	11616
其他负债	21129	12991	12991	12991
负债合计	54199	42692	65797	67726
股本	10232	10232	10232	10232
资本公积	22383	22383	22383	22383
留存收益	43061	48819	55072	61712
归属母公司股东权益	76550	81435	87687	94327
少数股东权益	1371	1407	1453	1501
股东权益合计	77921	82841	89140	95829
负债和股东权益合计	132120	125533	154937	163555

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	-1268	11817	-2162	16246
投资活动产生现金流量	-5581	-9833	-9833	-9833
融资活动产生现金流量	-2474	-4822	15442	-2636
现金流量净额	-9246	-2838	3446	3776

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	71515	61322	67067	73361
营业成本	58241	52668	55668	60712
营业税金及附加	2311	1982	2167	2371
营业费用	5073	4350	4758	5204
管理费用	4068	4170	4359	4622
财务费用	-151	-295	197	730
资产减值损失	168	168	168	168
投资收益	9003	9975	10841	11697
公允价值变动损益	-24	0	0	0
营业利润	11645	8171	10505	11167
营业外收支净额	222	222	222	222
利润总额	11867	8393	10728	11389
所得税	921	56	56	56
净利润	10946	8337	10672	11333
少数股东损益	44	36	46	49
归属母公司股东净利润	10903	8301	10626	11284

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	18.56%	14.11%	17.00%	17.24%
EBIT/销售收入	15.12%	13.28%	16.36%	16.58%
销售净利率	14.19%	13.60%	15.91%	15.45%
ROE	13.20%	10.19%	12.12%	11.96%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.70	1.41	1.24	1.03
速动比率	1.40	1.23	1.02	0.90
总资产周转率	0.58	0.50	0.44	0.45
应收账款周转率	10.34	26.54	8.62	22.52
存货周转率	8.65	22.11	7.68	18.65

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。