

证券研究报告

汽车和汽车零部件

中性(维持)

证券分析师

余兵

投资咨询资格编号 S1060511010004  
电话 021-38636729  
邮箱 yubing006@pingan.com.cn

王德安

投资咨询资格编号 S1060511010006  
电话 021-38638428  
邮箱 wangdean002@pingan.com.cn

研究助理

刘延伟

一般证券从业资格编号 S1060112100013  
电话 021-38633165  
邮箱 liuyanwei399@pingan.com.cn

相关研究报告

- 1、三季报点评：投资收益下降，短期难言乐观（2012.10.31）
- 2、半年报点评：苦尽甘来需时日（2012.8.28）

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。

## 广汽集团 (601238)

### 第四季度或是最困难时期

#### 事项：

近日我们调研了广汽集团，就公司近期经营状况及未来发展规划等与公司相关人员进行现场交流。

#### 平安观点：

- **第四季度公司业绩受中日政治事件冲击影响或最为严重。**第三季度中日政治事件爆发，公司旗下广汽丰田、广汽本田等合资企业曾一度暂停或缩减市场宣传活动，目前消费者对于日系车抵触情绪已有所消退，预计广丰、广本将在第四季度展开较大规模的广告投放等市场宣传活动。销量方面，10月受到的冲击最大，广本同比下降50%，广丰同比下降74%，11月预计广丰将出现明显好转，广本仍相对较弱。第四季度广丰、广本费用支出增加和销量下滑将使公司投资收益出现较大幅度下降，我们预计，如果未来中日关系不出现继续恶化，第四季度将是公司业绩受中日政治事件冲击影响最为严重的时期。
- **政治事件和产品缺乏竞争力共同造成广丰、广本目前困难局面。**目前广丰、广本面临销量下滑、市场分额下降、品牌影响力减弱等困难局面。我们认为广丰、广本主要产品在竞争力方面，特别是在车型多样化、动力总成技术等方面有所欠缺。以动力总成技术为例，目前德系、美系等主要竞争对手已普遍升级采用涡轮增压、缸内直喷等高效发动机技术和6AT、DCT等先进变速器技术，而广丰、广本主要技术延续使用多年未现更新换代。丰田、本田等日系品牌的技术优势主要在混合动力上，虽然目前已开始积极引进混合动力车型，但实现混动系统国产化是大规模推广的前提，未来广丰、广本仍需在提升产品竞争力方面有所付出。
- **广汽菲亚特和广汽三菱短期不会贡献利润。**广汽菲亚特首款产品菲翔上市以来市场反馈良好，新工厂目前正处于产能爬坡阶段，销量提升短期内仍将受限于产能不足，作为全新合资企业，广菲将在初期产生较大的折旧摊销费用，并面临着为提升品牌影响力和扩张销售网络而产生的费用支出压力。广汽三菱在广州车展发布首款SUV产品劲炫ASX，售价为12.88-21.88万，价格有较强竞争力，但消费者对日系车的抵触情绪和销售网络的不足将在短期内对其销售形成较大压力。
- **自主品牌发展现向好趋势，扭亏为盈仍是主要任务。**公司自主品牌传祺经过较长时期研发和宣传投入，相对高端的定位逐渐获得市场认可，经营趋势逐渐向好，提升传祺品牌销量是公司自主品牌扭亏为盈需要解决的主要问题。
- **盈利预测与投资评级。**公司业绩受政治事件冲击的程度和持续时间超出了我们的预期，我们下调了公司业绩预测，预计2012-2014年每股收益分别为0.33、0.52、0.67元，对应2012年动态PE为16倍，维持其“中性”投资评级。
- **风险提示：**1) 中日关系持续紧张或进一步恶化，影响消费者对于日系车的选择偏好；2) 新产品投放市场晚于预期。

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2010 A	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	19603	21893	21699	22389	22890	<b>营业收入</b>	8742	10980	12268	14207	16457
现金	15624	17140	16635	16803	16747	营业成本	7914	10342	11400	13000	14802
应收账款	381	763	762	920	1051	营业税金及附加	45	170	188	217	252
其他应收款	255	362	360	364	363	营业费用	446	613	687	796	922
预付账款	267	925	808	1001	1110	管理费用	887	1259	1386	1605	1860
存货	1353	1537	1778	1995	2284	财务费用	136	57	3	92	156
其他流动资产	1723	1167	1357	1305	1335	资产减值损失	53	2	3	3	3
<b>非流动资产</b>	18648	22444	29265	32055	35140	公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
长期投资	13351	14365	17968	18578	19998	投资净收益	5779	4651	3208	4563	5661
固定资产	2641	3275	4878	6225	7352	<b>营业利润</b>	5040	3184	1809	3056	4124
无形资产	1810	2159	2925	3574	4128	营业外收入	550	1046	140	150	130
其他非流动资产	845	2645	3494	3678	3662	营业外支出	69	173	5	20	50
<b>资产总计</b>	38250	44337	50964	54444	58030	<b>利润总额</b>	5521	4057	1944	3186	4204
<b>流动负债</b>	4224	5972	9761	10626	10929	所得税	2	-110	-33	-54	-71
短期借款	1053	1793	4151	4502	4335	<b>净利润</b>	5519	4167	1977	3240	4275
应付账款	813	1850	1750	2106	2356	少数股东损益	1225	-104	-124	-89	-30
其他流动负债	2358	2328	3860	4018	4238	<b>归属母公司净利润</b>	4294	4272	2100	3329	4305
<b>非流动负债</b>	8233	8230	8238	8243	8249	EBITDA	5373	3749	2237	3770	5074
长期借款	715	484	569	548	563	<b>EPS (元)</b>	0.70	0.69	0.33	0.52	0.67
其他非流动负债	7518	7746	7669	7694	7686						
<b>负债合计</b>	12456	14202	17999	18868	19179	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	233	976	852	763	733	<b>会计年度</b>	<b>2010 A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	6148	6148	6435	6435	6435	<b>成长能力</b>					
资本公积	6620	6623	8870	8870	8870	营业收入	-	25.6%	11.7%	15.8%	15.8%
留存收益	12793	16388	16808	19507	22814	营业利润	-	-36.8%	-43.2%	69.0%	35.0%
归属母公司股东权益	25561	29159	32113	34812	38119	归属于母公司净利润	-	-0.5%	-50.8%	58.5%	29.3%
<b>负债和股东权益</b>	38250	44337	50964	54444	58030	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	9.5%	5.8%	7.1%	8.5%	10.1%
<b>现金流量表</b>						净利率(%)	49.1%	38.9%	17.1%	23.4%	26.2%
						ROE(%)	16.8%	14.6%	6.5%	9.6%	11.3%
						ROIC(%)	18.9%	10.6%	5.0%	8.0%	10.1%
<b>经营活动现金流</b>	-628	-287	-1285	-791	-625	<b>偿债能力</b>					
净利润	5519	4167	1977	3240	4275	资产负债率(%)	32.6%	32.0%	35.3%	34.7%	33.0%
折旧摊销	197	508	426	623	794	净负债比率(%)	14.28%	18.20%	27.38%	28.04%	26.74%
财务费用	136	57	3	92	156	流动比率	4.64	3.67	2.22	2.11	2.09
投资损失	-5779	-4651	-3208	-4563	-5661	速动比率	4.32	3.40	2.04	1.91	1.88
营运资金变动	-884	-565	183	-192	-93	<b>营运能力</b>					
其他经营现金流	183	196	-666	9	-96	总资产周转率	0.46	0.27	0.26	0.27	0.29
<b>投资活动现金流</b>	2622	2472	-3701	1309	1888	应收账款周转率	46	17	14	15	15
资本支出	1349	2205	1588	1740	1690	应付账款周转率	19.46	7.77	6.33	6.74	6.63
长期投资	-899	-1501	3709	671	1481	<b>每股指标(元)</b>					
其他投资现金流	3072	3175	1597	3721	5059	每股收益(最新摊薄)	0.67	0.66	0.33	0.52	0.67
<b>筹资活动现金流</b>	-812	-547	4480	-349	-1319	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.10	-0.04	-0.20	-0.12	-0.10
短期借款	1053	740	2358	351	-167	每股净资产(最新摊薄)	3.97	4.53	4.99	5.41	5.92
长期借款	715	-231	85	-20	15	<b>估值比率</b>					
普通股增加	6148	0	287	0	0	P/E	7.67	7.71	15.69	9.90	7.65
资本公积增加	6620	3	2247	0	0	P/B	1.29	1.13	1.03	0.95	0.86
其他筹资现金流	-15348	-1060	-496	-679	-1167	EV/EBITDA	2	3	5	3	2
<b>现金净增加额</b>	1181	1596	-505	168	-56						

## 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：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 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）
- 回 避（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有限责任公司(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它人。

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有限责任公司的立场。

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。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257