

分析师：曹鹤
执业证书编号：S0050510120002
Tel：010-59355901
Email：caoh@chinans.com.cn
地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层（100101）



广汽集团 (601238)

日系车恢复性增长，股价上扬

交运设备

投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	未评级
目标价格：	9.3

市场数据

市价(元)	7.79
上市的流通 A 股(亿股)	6.04
总股本(亿股)	64.35
52 周股价最高最低(元)	8.44-4.87
上证指数/深证成指	2302.40/9405.06

52 周相对市场表现



相关研究

投资要点

● 广汽集团 2013 年 4 月份销售汽车 7.63 万辆，同比增长 24.8%，其中广丰销售 2.33 万辆，劲增 37.3%，似乎恢复了往日的增长势头；广本销售 3.53 万辆，增长 2%，也在逐月恢复。1-4 月，广汽集团销售汽车 26.98 万辆，同比增长 19.0%。其中体现几个特点：（一）乘用车自主品牌进入快速增长期，销售 2.82 万辆，增长 1.09 倍。（二）广汽菲亚特、广汽三菱后发优势较明显，分别销售汽车 12212 辆、8256 辆，对于集团销售量的增量贡献明显。（三）占集团汽车销售总量 74.5%的广本、广丰逐步走出“钓鱼岛事件”的阴影，分别销售 11.30 万辆、8.80 万辆，分别增长 1.06%、8.35%。对集团产销稳定增长打下坚实的基础。

● 公司 2013 年一季度每股收益 0.07 元，主营业务收入 40.17 亿元，同比增长 65.5%，实现净利润 4.78 亿元，同比下降 47.0%。收入、利润增长不配比存在多重因素的影响。

● 去年“钓鱼岛事件”事件，我们曾预测：日系车真正恢复恐怕要等到来年 7 月份，且很易受后续的相关事件影响，出现大幅度波动。从广丰 4 月份产销看，似乎已大部分恢复了。预计今后会逐月恢复，但日系车企之间也会产生分化。

● 预计公司 2013 年、2014 年、2015 年每股收益 0.27 元、0.40 元、0.52 元，对应动态市盈率 28.9 倍、19.5 倍、15.0 倍。鉴于自主品牌快速增长、广丰、广本逐步恢复，3-6 个月内，我们仍然给予“增持”的评级，但关注短期内股价上升较快的风险。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	12963.86	16583.02	20065.45	24881.16
增长率(%)	18.02	30	21	24
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	1133.58	1700.37	2519.10	3274.83
增长率(%)	-73.46	50	48.15	30
毛利率(%)	8.12	11.88	15.08	16.12
净资产收益率(%)	3.65	5.15	8.24	12.08
EPS(元)	0.18	0.27	0.40	0.52
P/E(倍)	43.28	28.85	19.48	15.0
P/B(倍)	1.61	1.34	1.0	0.87

来源：公司年报、民族证券 注：每股收益预测值为除权后

一、公司2013年4月份汽车销售同比增长24.8%

广汽集团 2013 年 4 月份销售汽车 7.63 万辆，同比增长 24.8%，其中广丰销售 2.33 万辆，劲增 37.3%，似乎恢复了往日的增长势头；广本销售 3.53 万辆，增长 2%，也在逐月恢复。

2013 年 1-4 月，广汽集团销售汽车 26.98 万辆，同比增长 19.0%。其中体现几个特点：（一）乘用车自主品牌进入快速增长期，销售 2.82 万辆，增长 1.09 倍。（二）广汽菲亚特、广汽三菱后发优势较明显，分别销售汽车 12212 辆、8256 辆，对于集团销售量的增量贡献明显。（三）占集团汽车销售总量 74.5%的广本、广丰逐步走出“钓鱼岛事件”的阴影，分别销售 11.30 万辆、8.80 万辆，分别增长 1.06%、8.35%。对集团产销稳定增长打下坚实的基础。

二、公司2013年一季度收入、利润增长反向

公司 2013 年一季度每股收益 0.07 元，主营业务收入 40.17 亿元，同比增长 65.5%，实现净利润 4.78 亿元，同比下降 47.0%。收入、利润增长不配比存在多重因素的影响。

公司一季度收入同比大幅增长和净利润同比大幅下降形成鲜明对比，主要原因在于：

（一）公司自主品牌销售增长良好，但由于未达盈亏平衡点，自主品牌仍然处于亏损状态。一季度，公司自主品牌业务主营业务收入 40.17 亿元，其中 95%左右为汽车及汽车相关业务，1-3 月广汽自主品牌销售 2 万辆，同比增长 1.09 倍，主要是这部分业务增长带来的销售收入增长。一季度，主营业务成本 45.40 亿元，主营业务依然亏损。其中主要是自主品牌仍然处于亏损状态。预计自主品牌的盈亏平衡点在 10 万辆左右（考虑自主品牌的车型系列及规模经济的要求），所以，今年自主品牌依旧亏损的状态会持续，但年度亏损额在逐步减少。

（二）广汽菲亚特、广汽三菱处于投产期，整体处于亏损状态。一季度，广汽菲亚特、广汽三菱分别销售 9207 辆、6351 辆，远远达不到盈利水平。

（三）从广汽集团一季度的利润结构分析，利润总额 46171 万元，其中来自合资公司的投资收益 98814 万元，弥补本部的亏损。

二、四季度日系车高增长带动公司利润攀升

去年“钓鱼岛事件”事件，我们曾预测：日系车真正恢复恐怕要等到来年 7 月份，且很易受后续的相关事件影响，出现大幅度波动。从广丰 4 月份产销看，似乎已大部分恢复了。预计今后会逐月恢复，特别是 9 月份及四季度，但日系车企之间也会产生分化。

今日广汽集团走势强劲，早早封于涨停，借助 5 月份国内乘用车产销状况依然良好、日系车恢复性增长态势明确并可能在四季度产生高增长等的预期，在短短几个交易日的调整后便又出现拉升态势。但 A 股走势也不排除借机拉升港股的可能，毕竟对于总股本 65.35 亿股的广汽集团来说，A 股的流通股本仅 6.04 亿股，杠杆作用很明显。今日，广汽集团收盘 8.31 港元，涨幅 7.36%，最高 8.6 港元。从中能够看出联动迹象。

预计公司 2013 年、2014 年、2015 年每股收益 0.27 元、0.40 元、0.52 元，对应 5 月 22 日收盘的动态市盈率 28.9 倍、19.5 倍、15.0 倍。鉴于自主品牌快速增长、广丰、广本逐步恢复，3-6 个月内，我们仍然给予“增持”的评级，但关注短期内股价上升较快的风险。

分析师简介

曹鹤：首席汽车行业分析师，1965年11月出生 汉族 1992年9月-1995年7月，中国人民大学外经所企业管理专业毕业，获经济学硕士学位，论文题目《“入关”对汽车行业的机遇与挑战》。之后进入中国汽车工业总公司工作，先后任总经理秘书、二级公司副总经理。1998年9月-2001年7月，中国人民大学工商管理学院投资专业毕业，获经济学博士学位，论文题目《中国汽车产业投资论》。2000年9月进入中国民族国际信托投资公司，供职于研究发展中心、研究所。先后在《中国证券报》、《经济观察报》、《证券市场周刊》、《证券导刊》等主要报刊杂志发表文章30余篇，20余万字。经常接受专业媒体专访、采访。对汽车行业及公司具有深厚的研究和准确的把握。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。