

乘用车

署名人: 邢卫军

S0960513070005

0755-82026562

xingweijun@china-invs.cn

广汽集团

601238

强烈推荐

三季度盈利超预期, 四季度将持续向上

公司30日公布3季报: 1-9月实现收入124.3亿(+44%), 归母净利22.4亿(+22%), EPS 0.35元; 3季度收入41.8亿(环比-1.1%, 同比+32%), 归母净利10.2亿(环比+38%, 同比+187%)。三季度自主销量稳步增加, 盈利同比减亏约1.5亿; 广本、广丰销量恢复增长, 特别是广本新车凌派、雅阁放量, 合计投资收益11.8亿(环比+35%, 同比+115%), 是主要增长来源。

四季度雅阁贡献满季销量, 新Yaris强力出击, 广本、广丰盈利再上台阶; GA3、劲畅提升自主、广汽三菱销量规模, 有望持续向好。13-15年广汽集团旗下品牌新车型投放加快, 产品线更加齐全。公司中长期发展进入向好通道, 当前股价对应14年PE不到10倍, 维持“强烈推荐”评级。

投资要点:

- **自主减亏, 合资盈利贡献加大。**公司各品牌新车型放量迅速, 推动盈利快速增加。自主GS5、GA3销售持续上升, 3季度同比减亏约1.5亿; 广本凌派、雅阁销量过万, 是当前主要利润增长点; 广菲、广三销量提升, 预计亏损幅度有所减少。三季度投资收益11.8亿, 是主要增长来源。
- **四季度有望持续向好, 14年值得期待。**四季度是汽车消费旺季, 销量规模有望好于三季度, 雅阁、劲畅等将贡献全季收入, 新雅力士提升广丰小车竞争力, 预计4季度盈利环比持续提升。14年雅阁、凌派等贡献全年收入, 增长确定, 更有Jeep、广本SUV、广丰A级车等新车型值得期待。
- **新车型完善产品线丰富度, 销量规模将再上台阶。**公司现有产品以中高级车型为主, 在市场最大的紧凑级轿车和增长最快的SUV市场产品较少, 未来丰田Matrix、本田凌派、本田SUV、菲亚特菲翔、菲跃, 三菱劲炫等众多车型的上市, 将明显提升公司在这两个细分领域的竞争力, 推动公司销量由目前70万辆/年攀升到100万辆/年。
- **混合动力总成提升产品竞争力, 引领公司中长期发展。**丰田“云动计划”和本田中期计划均将混合动力总成推广和国产化列为重要任务。混动车型节能环保优势明显, 帮助公司顺利达到国家第三阶段燃油消耗限制标准。
- **投资建议:**我们预计公司13-15年实现收入150.7亿、173.5亿和197.2亿元, 归属于母公司净利润为34.0亿、54.9亿和71.5亿元, 13-15年EPS为0.53、0.85和1.11元。中长期新车型上市和混动系统推广使公司进入上升通道, 投资价值显著, “强烈推荐”评级。

风险提示: 中日关系再次恶化, 新车型上市延后

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	12874	15073	17354	19723
收入同比(%)	17%	17%	15%	14%
归属母公司净利润	1134	3397	5491	7149
净利润同比(%)	-73%	200%	62%	30%
毛利率(%)	8.1%	11.0%	12.8%	13.7%
ROE(%)	3.6%	10.0%	13.9%	15.3%
每股收益(元)	0.18	0.53	0.85	1.11
P/E	44.96	15.00	9.28	7.13
P/B	1.64	1.50	1.29	1.09
EV/EBITDA	15	9	6	4

资料来源: 中投证券研究所

6-12个月目标价: 10.00元

当前股价: 7.92元

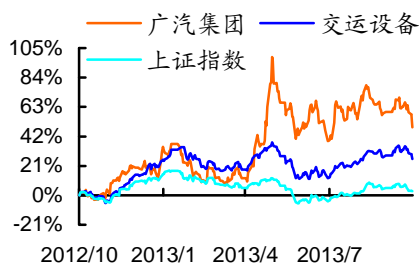
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2128.86
总股本(百万)	6435
流通股本(百万)	604
流通市值(亿)	48
EPS	0.19
每股净资产(元)	5.00
资产负债率	40.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
广汽集团	-1.61%	12.86%	39.59%
交运设备	-0.90%	12.34%	6.45%
上证指数	-1.44%	7.72%	-2.25%



相关报告

《广汽集团-凌派冲击家用领域, 开启广本扩张序幕》2013-7-9

《广汽集团-新雅阁现身环保目录, 重磅车型上市渐进》2013-5-28

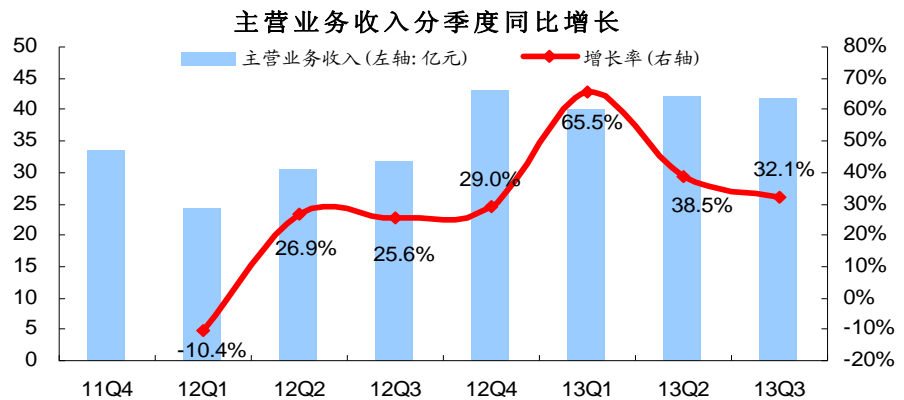
《广汽集团-混合动力引领公司进入中长期增长通道》2013-5-12

表 1 广汽集团季度盈利性数据 (11Q4-13Q3)

财务指标(百万)	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	环比	同比
营业总收入	3345.5	2427.6	3054.4	3167.6	4314.3	4016.9	4230.4	4184.5	-1.1%	32.1%
营业成本	3190.0	2266.4	2858.1	2917.1	3787.0	3554.0	3637.9	3576.7	-1.7%	22.6%
营业费用	257.4	144.7	159.9	197.5	289.4	267.8	180.9	207.8	14.9%	5.2%
管理费用	423.9	269.4	344.4	304.5	445.3	337.9	334.5	391.2	17.0%	28.5%
财务费用	(20.8)	51.9	72.8	(24.2)	98.3	64.3	95.6	54.6	-42.9%	325.4%
营业利润	768.6	842.2	523.5	226.3	(634.9)	455.4	701.5	1009.2	43.9%	345.9%
利润总额	1580.0	859.0	523.4	356.4	(738.9)	461.7	731.4	1013.3	38.5%	184.3%
所得税	(30.7)	(14.6)	(51.7)	12.1	(10.6)	13.1	18.9	26.0	37.3%	115.1%
净利润	1668.9	902.0	579.4	356.8	(704.6)	478.3	740.0	1024.2	38.4%	187.0%
EPS	0.00	0.14	0.09	0.06	-0.11	0.07	0.11	0.16	45.5%	166.7%
毛利率	4.6%	6.6%	6.4%	7.9%	12.2%	11.5%	14.0%	14.5%		
营业费用率	7.7%	6.0%	5.2%	6.2%	6.7%	6.7%	4.3%	5.0%		
管理费用率	12.7%	11.1%	11.3%	9.6%	10.3%	8.4%	7.9%	9.3%		
营业利润率	23.0%	34.7%	17.1%	7.1%	-14.7%	11.3%	16.6%	24.1%		
实际所得税率	-1.9%	-1.7%	-9.9%	3.4%	1.4%	2.8%	2.6%	2.6%		

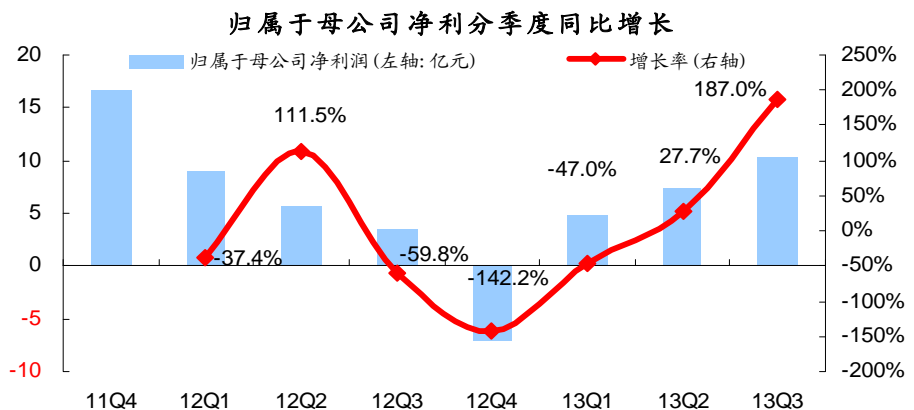
资料来源：公司资料，中投证券研究所

图 1 广汽集团主营收入分季度数据



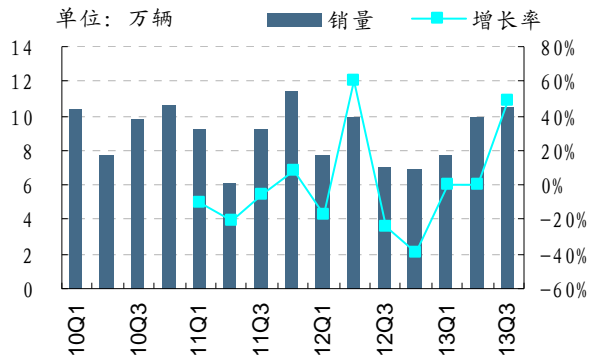
资料来源：广汽集团历年报表、中投证券研究所

图 2 广汽集团净利润分季度数据



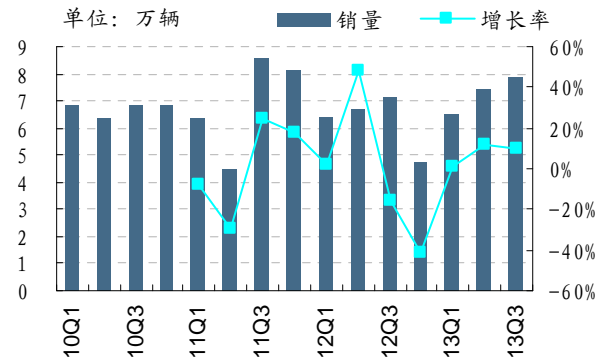
资料来源：广汽集团历年报表、中投证券研究所

图 3 广汽本田季度销量



资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 4 广汽丰田季度销量



资料来源：公司公告，中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	20274	25317	30760	38753	营业收入	12874	15073	17354	19723
现金	15542	19974	24857	32280	营业成本	11829	13413	15130	17023
应收账款	1023	1058	1277	1448	营业税金及附加	362	423	487	554
其它应收款	463	504	605	682	营业费用	792	980	1128	1282
预付账款	365	477	514	588	管理费用	1364	1596	1838	2089
存货	1397	1847	2022	2258	财务费用	199	-225	-337	-492
其他	1484	1457	1484	1497	资产减值损失	10	10	10	10
非流动资产	29107	26662	26758	26266	公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
长期投资	16862	15449	15743	15833	投资净收益	2644	4000	5700	7000
固定资产	4298	4783	4880	4785	营业利润	957	2874	4797	6257
无形资产	2538	2322	2085	1858	营业外收入	161	300	231	265
其他	5410	4108	4050	3789	营业外支出	118	120	137	125
资产总计	49382	51979	57518	65018	利润总额	1000	3054	4890	6397
流动负债	8868	8835	9083	9783	所得税	-65	-198	-317	-415
短期借款	2416	2802	2095	2110	净利润	1065	3252	5207	6812
应付账款	2817	2730	3325	3799	少数股东损益	-69	-145	-284	-337
其他	3635	3303	3664	3874	归属母公司净利润	1134	3397	5491	7149
非流动负债	8503	8395	8479	8468	EBITDA	1824	3129	4984	6293
长期借款	505	525	546	566	EPS (元)	0.18	0.53	0.85	1.11
其他	7998	7870	7934	7902					
负债合计	17370	17230	17563	18251					
少数股东权益	922	777	493	155	主要财务比率				
股本	6435	6435	6435	6435	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
资本公积	8870	8870	8870	8870	成长能力				
留存收益	15783	18665	24156	31305	营业收入	17.2%	17.1%	15.1%	13.6%
归属母公司股东权益	31090	33972	39463	46612	营业利润	-69.9%	200.3%	66.9%	30.4%
负债和股东权益	49382	51979	57518	65018	归属于母公司净利润	-73.5%	199.6%	61.7%	30.2%
					获利能力				
					毛利率	8.1%	11.0%	12.8%	13.7%
					净利率	8.8%	22.5%	31.6%	36.2%
					ROE	3.6%	10.0%	13.9%	15.3%
					ROIC	16.2%	34.3%	63.9%	89.1%
					偿债能力				
					资产负债率	35.2%	33.1%	30.5%	28.1%
					净负债比率	17.38	19.80%	15.60	15.32%
					流动比率	2.29	2.87	3.39	3.96
					速动比率	2.12	2.65	3.16	3.73
					营运能力				
					总资产周转率	0.27	0.30	0.32	0.32
					应收账款周转率	13	13	13	13
					应付账款周转率	5.07	4.84	5.00	4.78
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.18	0.53	0.85	1.11
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	-0.17	-0.03	-0.00
					每股净资产(最新摊薄)	4.83	5.28	6.13	7.24
					估值比率				
					P/E	44.96	15.00	9.28	7.13
					P/B	1.64	1.50	1.29	1.09
					EV/EBITDA	15	9	6	4

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

邢卫军,中投证券研究所汽车行业分析师,2011 年获得中国科学院电工研究所博士学位,2006 年获得清华大学汽车工程系学士学位。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434