



## 日系品牌盈利能力超预期

### 买入 维持

目标价格：11.00元

#### 投资要点：

广汽集团发布了三季度报告，三季度单季度净利润 10.24 亿元，单季度同比增长 187%，环比二季度增长 38%。

#### 报告摘要：

- > **单季度盈利能力超预期，主要原因是单车利润增加。**从规律看汽车公司三季度和二季度业绩往往接近。广汽三季度环比二季度增长 38%，超市场预期，主要来源是投资收益环比大增 34.7%，丰田本田业绩超预期。我们估算丰田前三季度约 34 亿净利润，本田约 21 亿元。
- > **全年盈利水平有望超市场预期 11%。**根据 wind 中提取的 2013 年一致性预期为 26.6 亿元，而目前前三季度已经完成 21.5 亿元，公司往往四季度计提全年费用，因此我们估算四季度会较 3 季度略有下降，在 8 亿元左右，全年实现利润 29.5 亿元，超市场预期 11%。
- > **本田丰田的销量刚性值得市场关注。**广汽丰田近 4 个月市占率达到 1.9%，广汽本田近 4 个月以来市占率达到 2.4% 左右，均恢复到了钓鱼岛事件以前水平。广汽今年除了 7 月份上市的凌派外没有新车型，靠老车型销售恢复到前期水平，说明日系品牌生命力超越市场认识。
- > **本田丰田的盈利刚性值得市场关注。**三季度本田丰田销量环比增长分别为 5.7% 和 5.6%，但利润增长 34.7%，我们尚不清楚是价格驱动还是成本驱动，但其盈利刚性已经显著超越市场预期。
- > **菲亚特 2015 年看点十足。**公司计划在 2014 年底到 2015 年初投放 3 款 SUV，我们预计价格区间从 13-25 万元将完全覆盖。考虑到 Suv 市场的火爆情况，我们保守估算三款车有望合计贡献 20 万台销量及 20 亿权益净利润，将是 2015 年最大亮点。
- > **投资建议：买入。**小幅上调 2013 年盈利预测从 27.5 亿元至 29.5 亿元，我们认为公司未来新车型较多，成长性确定，维持强烈推荐评级。目标价 11 元。

#### 汽车行业研究组

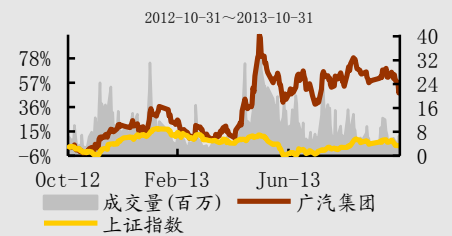
分析师：

何亚东(S1180513050001)

电话：010-88013562

Email: heyadong@hysec.com

#### 市场表现



#### 相关研究

《GS5 畅销带来半年报超预期》

2013/8/29

《多角度看汽车行业下半年》

2013/8/7

《广汽、长安为什么会翻倍》

2013/1/31

《广汽未来三年将持续改善》

2013/1/20

主要经营指标	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	13.1	29.5	41.9	70.8
净利润增长率	-68.7%	125.1%	42.0%	69.0%
EPS	0.20	0.46	0.65	1.10

**作者简介:**

**何亚东:** 汽车行清华大学汽车工程系毕业, 4年广汽集团汽车设计及项目管理经验, 3年汽车行业证券分析经验

**机构销售团队**

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。