

投资评级：强烈推荐（维持）

#### 分析师

张勇 0755-83515478

Email:zhangy@cgws.com

执业证书编号:S1070510120004

联系人:

廖瀚博 0755-83666934

Email:liahob@cgws.com

从业证书编号:S1070112070045

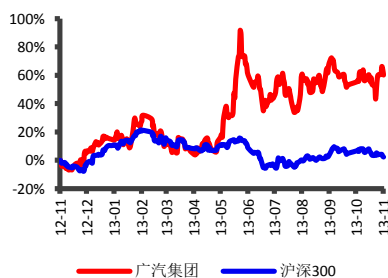
#### 市场数据

目前股价	8.39
总市值(亿元)	53,990
流通市值(亿元)	5,070
总股本(万股)	6,435
流通股本(万股)	604
12个月最高/最低	4.87/10.10

#### 盈利预测

	2012A	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	12,964	17,924	20,034
(+/-%)	18.0%	38.3%	11.8%
净利润	1,065	3,451	4,905
(+/-%)	-74.5%	224.1%	42.1%
摊薄EPS	0.18	0.57	0.81
PE	47.6	14.7	10.3

#### 股价表现



数据来源: wind

## 日系回升显著，广汽重回正轨

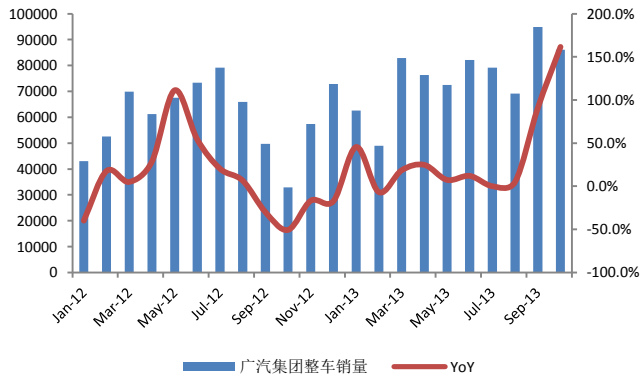
### ——广汽集团（601238）2013年10月产销点评

#### 投资建议

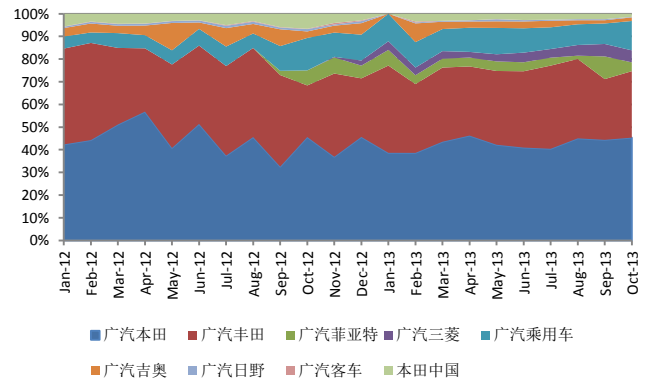
考虑到广本、广丰销售已回升至钓鱼岛事件前的水平，未来多款新车引入将推动销售再创新高，我们积极看好日系品牌竞争力回升，预测公司2013-2015年EPS分别为0.57元、0.81元和1.03元，对应当前股价PE分别为15倍、10倍和8倍，维持强烈推荐评级。

#### 投资要点

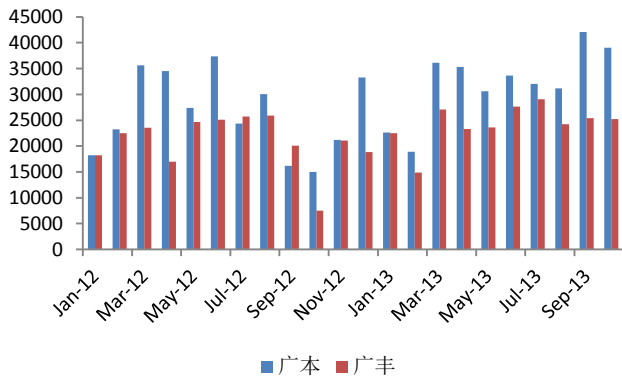
- 受基数影响，10月销售增长靓丽：**公司发布2013年10月产销快报：集团合计销售整车8.6万辆，同比大增162%，增速环比9月提升71个百分点，主要同期基数（钓鱼岛事情影响）较低所致。前10月累计销售整车75.4万辆，同比增长30%。主力品牌广本和广丰分别销售3.9万辆和2.5万辆，同比增速分别为160%和237%；新品牌广菲和广三分别销售3353辆和4557辆，环比9月均有所回落。
- 历经一年调整，日系回升显著：**受钓鱼岛事件影响，去年10月广本、广丰销售跌至历史低点，市占率分别滑落至1.2%和0.6%。历经一年的调整，广本、广丰销售回升明显，10月两者的销量均超过去年销售高点。今年9月广本、广丰的市占率分别为2.6%和1.6%，与去年前7月平均水平（广本：2.3%；广丰：1.8%）相当。中日岛屿争端缓和为日系销售复苏创造基础，更重要的是日系品牌改变以往保守的市场策略，通过加快新车投放拉动销售回升。未来一年，广本将推出A0级SUV，与昂科拉、翼搏共享细分区间的高增长，广丰将在本月广州车展推出全新雅力士致炫，另一款全新A级车（卡罗拉级别）将在明年登场，我们积极看好三款新车未来表现。
- 新品牌仍需等待：**目前广菲销售依然低迷，车型和渠道是制约广菲销售提升的核心因素。两厢版菲翔将在明年Q1上市，有望对销售带来一定改善。广三销售已有起色，单月销量在4500辆左右，明年长沙工厂产能有望提升至13万，帕杰罗劲畅等新车的引入将为未来销售注入新的活力。受益于GS5热销，广乘整体已有改善，但是GA3和GA5销售依然乏力，考虑到轿车市场竞争激烈，自主品牌发展还需依靠SUV产品发力。明年广乘还将进一步推出小型SUV（GA3同平台），预计上市后有望再续GS5的销售佳绩。
- 风险提示：**中日冲突加剧，汽车市场销售景气下滑。

**图 1: 广汽集团整体销量**

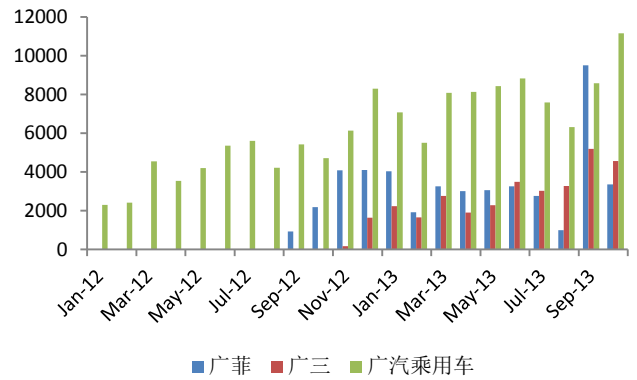
资料来源: 公司公告, 长城证券研究所整理

**图 2: 广汽集团销量结构 (分品牌)**

资料来源: 公司公告, 长城证券研究所整理

**图 3: 主力日系品牌月度销量**

资料来源: 公司公告, 长城证券研究所整理

**图 4: 新品牌月度销量**

资料来源: 公司公告, 长城证券研究所整理

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	主要财务指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	10,984.27	12,963.86	17,924.33	20,034.15	21,312.07	<b>成长性</b>					
营业成本	10,347.83	11,924.69	15,625.32	17,497.73	18,649.96	营业收入增长	25.64%	18.02%	38.26%	11.77%	6.38%
销售费用	613.29	791.58	949.99	1,041.78	1,086.92	营业成本增长	30.75%	15.24%	31.03%	11.98%	6.58%
管理费用	1,259.49	1,363.56	1,456.22	1,685.19	1,884.46	营业利润增长	-36.83%	-69.94%	247.28%	42.83%	26.89%
财务费用	57.39	198.78	178.73	167.93	95.07	利润总额增长	-26.51%	-75.36%	236.70%	42.28%	26.65%
投资净收益	4,650.55	2,643.92	4,409.56	5,674.37	7,032.29	净利润增长	-24.50%	-74.45%	224.12%	42.14%	26.65%
营业利润	3,183.99	957.06	3,323.68	4,747.10	6,023.51	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	873.30	42.78	42.78	42.78	42.78	毛利率	5.79%	8.02%	12.83%	12.66%	12.49%
利润总额	4,057.30	999.84	3,366.46	4,789.88	6,066.29	销售净利率	37.94%	8.21%	19.25%	24.48%	29.15%
所得税	-109.91	-64.79	-84.16	-114.96	-145.59	ROE	14.90%	3.43%	10.31%	13.27%	14.92%
少数股东损益	-104.41	-68.96	-223.52	-317.71	-402.38	ROIC	-3.87%	-3.84%	-1.38%	-1.61%	-1.90%
净利润	4,271.62	1,133.58	3,674.14	5,222.54	6,614.26	<b>营运效率</b>					
资产负债表	( 百万 )					销售费用/营业收入	5.58%	6.11%	5.30%	5.20%	5.10%
流动资产	21,893.23	20,274.38	24,707.63	20,378.50	22,183.22	管理费用/营业收入	11.47%	10.52%	8.12%	8.41%	8.84%
货币资金	17,140.09	15,542.41	18,783.84	13,867.04	15,371.95	财务费用/营业收入	0.52%	1.53%	1.00%	0.84%	0.45%
应收账款	763.22	1,022.99	1,389.21	1,552.72	1,651.77	投资收益/营业利润	146.06%	276.26%	132.67%	119.53%	116.75%
应收票据	63.60	58.97	44.74	50.01	53.20	所得税/利润总额	-2.71%	-6.48%	-2.50%	-2.40%	-2.40%
存货	1,536.70	1,397.42	1,834.62	2,038.44	2,155.56	应收账款周转率	19.20	14.52	14.86	13.62	13.30
非流动资产	22,443.79	29,107.35	32,800.11	36,656.47	38,947.28	存货周转率	7.16	8.13	9.67	9.04	8.89
固定资产	4,150.09	5,729.95	7,939.34	10,175.25	11,878.32	流动资产周转率	0.53	0.61	0.80	0.89	1.00
资产总计	44,337.02	49,381.73	57,507.74	57,034.96	61,130.50	总资产周转率	0.27	0.28	0.34	0.35	0.36
流动负债	5,971.71	8,867.52	10,171.98	11,289.86	10,200.13	<b>偿债能力</b>					
短期借款	1,792.82	2,415.78	1,651.16	1,834.59	215.56	资产负债率	32.03%	35.18%	39.29%	31.56%	27.61%
应付款项	2,528.27	3,928.15	5,157.12	5,730.05	6,059.27	流动比率	3.67	2.29	2.43	1.81	2.17
非流动负债	8,230.48	8,502.59	12,424.65	6,712.53	6,678.06	速动比率	3.41	2.13	2.25	1.62	1.96
长期借款	7,828.05	7,794.61	11,716.67	6,004.55	5,970.08	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
负债合计	14,202.20	17,370.12	22,596.63	18,002.39	16,878.18	EPS	0.69	0.18	0.57	0.81	1.03
股东权益	30,134.83	32,011.61	34,911.12	39,032.57	44,252.32	每股净资产	4.90	4.97	5.43	6.07	6.88
股本	6,148.06	6,435.02	6,435.02	6,435.02	6,435.02	每股经营现金流	0.07	0.29	0.14	0.12	0.13
留存收益	16,387.85	15,784.56	18,907.58	23,346.74	28,968.87	每股经营现金/EPS	0.10	1.66	0.24	0.15	0.13
少数股东权益	976.05	921.76	698.24	380.53	-21.84	<b>估值</b>	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债和权益总计	44,337.02	49,381.73	57,507.75	57,034.96	61,130.50	PE	12.08	47.63	14.69	10.34	8.16
现金流量表	( 百万 )					PEG	-49.30	-63.97	6.56	24.53	30.63
经营活动现金流	443.75	1,887.11	885.36	797.19	836.39	PB	1.71	1.69	1.55	1.38	1.22
其中营运资本减少	233.61	2,294.03	877.24	346.78	229.49	EV/EBITDA	-53.29	-59.14	264.25	158.18	111.72
投资活动现金流	345.92	-4,687.69	-71.52	766.00	3,409.24	EV/SALES	4.36	3.69	2.67	2.39	2.25
其中资本支出	-2,694.49	-3,131.73	-4,481.08	-4,908.37	-3,623.05	EV/IC	1.20	1.13	0.99	1.02	0.95
融资活动现金流	-121.26	1,188.24	2,427.59	-6,480.00	-2,740.72	ROIC/WACC	-0.35	-0.34	-0.12	-0.14	-0.17
净现金总变化	668.42	-1,612.34	3,241.43	-4,916.80	1,504.91	REP	-3.48	-3.31	-8.08	-7.10	-5.59

## 研究员介绍及承诺

**张勇**: 经济学硕士, 2001 年加入长城证券, 现任销售交易部负责人兼研究所副所长。

**廖瀚博**: 中山大学硕士, 2012 年加入长城证券, 现任汽车行业研究助理

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

## 长城证券投资评级说明

**公司评级**: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级**: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

## 长城证券销售交易部

### 深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

陈尚峰: 0755-83515203, 13826520778, chensf@cgws.com

陈方园: 0755-83516287, 18607195599, chenfy@cgws.com

王 涛: 0755-83516127, 18665822616, wangt@cgws.com

### 北京联系人

杨 洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

安雅泽: 010-88366060-8768, 18600232070, ayz@cgws.com

王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李彦仪: 010-88366060-8750, 18611670060, liyanyi@cgws.com

### 上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

陈 韵: 021-61680389, 15821566166, chenyun@cgws.com

## 长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>