

交运设备/汽车整车

报告原因：销量点评

广汽集团（601238）10月销量点评：
日系车持续恢复，自主品牌首破万辆

首次
增持

2013年11月8日

公司研究/点评报告

市场数据（2013年11月8日）

收盘价（元）	8.52
一年内最高/最低（元）	10.10/4.82
市净率	1.67
市盈率（TTM）	35.7
流通A股市值（亿元）	51.49

基础数据（2013年9月30日）

每股净资产（元）	5.10
资产负债率（%）	39.69
毛利率（%）	12.61
净资产收益率（摊薄 %）	6.83

分析师：刘小勇

执业证书编号：S0760511010019

电话：010-82190395

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

联系人：

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

产销快报：10月，集团共销售汽车8.61万辆，同比增长156.26%，环比下降9.24%。其中，广汽本田销售3.90万辆，同比增长160.02%，环比下降7.26%；广汽丰田销售2.52万辆，同比增长236.89%，环比下降0.71%；广汽乘用车销售1.11万辆，同比增长245.34%，环比增长29.85%。（来源：公司公告）

点评：

- **广汽本田表现持续喜人。**由于去年10月是日系车受“钓鱼岛事件”影响最低迷的时期，得益于基数创新低，10月广汽本田销量同比大涨160.02%，延续了9月的优秀表现，销量持续恢复到事件影响之前的水平甚至有所超越。前10月，广汽本田销量累计同比增长22.72%，预计将超越乘用车行业平均增幅。对广汽本田销量贡献最大的凌派和雅阁预计本月销量分别在1.2万辆和1万辆以上，凌派自6月底上市以来7月销量就超万辆，8、9月不断创新高；第九代雅阁9月12日上市首月销量就破万辆，凭借其显著提升的动力、更低的油耗以及丰富的科技配置，有望重回B级车第一阵营。日前本田宣布将投资4亿元在广州新建研发中心，大力推进本地化发展战略，随着更贴近国内消费者需求的产品陆续推出，在中日矛盾不激化的前提下预计未来销量会得到进一步增长。
- **广汽丰田表现抢眼。**由于去年基数非常低，使得10月广汽丰田销量同比大涨236.89%，销量绝对数额（2.5万）基本上恢复到“钓鱼岛事件”之前的规模。由于去年11月基数较大，预计下月同比增长在15%左右。
- **自主品牌单月销量首次破万辆。**经历了7月、8月的淡季，迎来“金九银十”的旺季，9月广汽自主品牌销量环比大幅增长35.79%，10月销量再创佳绩，创新高，销量首次破万辆，达到1.11万辆，同比大涨245.34%，环比增长29.85%，较上月销量增加2562辆，来自广汽乘用车官网消息，10月传祺热销破9000辆，较上月增加1500辆左右，预计7月新上市的GA3本月销量超2000辆。集团在打造自主品牌领域产品力、营销力、品牌力三管齐下，最新出炉的J.D.Power中国新车质量研究（IQS）报告，传祺凭借出色品质荣登中国品牌榜首。相信随着质

量的提升，消费者对自主品牌的认可度会不断提高，传祺的需求会快速增长。

■ **盈利预测及投资建议。**目前“钓鱼岛事件”影响基本消除，日系车销量已回升到事件影响之前的水平；自主品牌方面，传祺凭借出色的品质成长能力显著。我们预测公司 2013、2014、2015 年的 EPS 分别为 0.46、0.59 和 0.74 元，按当前价格（11 月 8 日收盘价 8.52）算，2013、14、15 年 PE 分别为 19、14、12，首次给予“增持”评级。

■ **风险提示：**中日矛盾激化；自主品牌需求低迷。

集团汽车销售情况

单位：辆，%

	10 月	同比	环比	1-10 月	累计同比
广汽本田汽车有限公司	39027	160.02	-7.26	321469	22.72
广汽丰田汽车有限公司	25233	236.89	-0.71	243143	15.67
广州汽车集团乘用车有限公司	11144	245.34	29.85	79062	279.67
广汽菲亚特汽车有限公司	3353	53.53	-64.69	35142	1,027.07
广汽吉奥汽车有限公司	1372	45.34	1.33	21518	-31.36
广汽三菱汽车有限公司	4557	568.18	-12.31	30082	4,310.85
本田汽车(中国)有限公司	1160	-46.67	-47.98	18997	-22.79
广汽日野汽车有限公司	184	-45.88	-56.81	3477	-27.44
广州汽车集团客车有限公司	34	-32.00	-24.44	790	-18.97
合计	86064	156.26	-9.24	753680	29.52

资料来源：公司公告



盈利预测

单位：百万元

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	10980.09	12874.01	17508.65	20660.21	23965.85
增长率 (%)	25.60	17.25	36.00	18.00	16.00
营业成本	10342.12	11828.67	15197.51	17850.42	20562.70
毛利率 (%)	5.81	8.12	13.20	13.60	14.20
营业税金及附加	169.93	361.59	665.33	826.41	1006.57
销售费用	613.29	791.58	1050.52	1198.29	1413.98
管理费用	1259.49	1363.56	1488.24	1694.14	1821.40
财务费用	57.39	198.78	315.16	413.20	455.35
资产减值损失	2.44	10.48	38.00	30.00	30.00
公允价值变动净收益	-0.45	-0.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4650.55	2643.92	4094.06	5074.24	6036.44
其中：对联营企业和合营企业的投资	4636.44	2634.88	4084.06	5064.24	6026.44
营业利润	3183.99	957.06	2847.97	3721.99	4712.29
加：营业外收入	1046.18	161.11	80.00	100.00	120.00
减：营业外支出	172.87	118.33	30.00	40.00	60.00
利润总额	4057.30	999.84	2897.97	3781.99	4772.29
减：所得税	-109.91	-64.79	80.00	105.90	133.62
净利润	4167.21	1064.62	2817.97	3676.09	4638.67
减：少数股东损益	-104.41	-68.96	-120.00	-100.00	-100.00
归属于母公司所有者净利润	4271.62	1133.58	2937.97	3776.09	4738.67
增长率 (%)	-0.52	-73.46	159.18	28.53	25.49
EPS (摊薄 元)	0.66	0.18	0.46	0.59	0.74

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。