

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

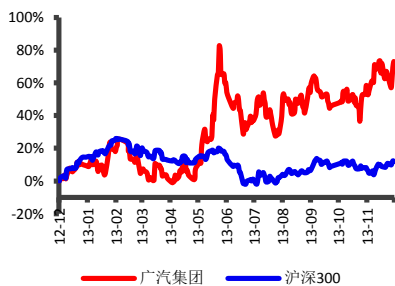
联系人：
 廖瀚博 0755-83666934
 Email:liahob@cgws.com
 从业证书编号:S1070112070045

市场数据

目前股价	9.51
总市值(亿元)	61.197
流通市值(亿元)	5.747
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	54.0	16.7	11.7

股价表现


数据来源: wind

受益于日系复苏，公司销量创新高

——广汽集团（601238）2013年11月产销点评

投资建议

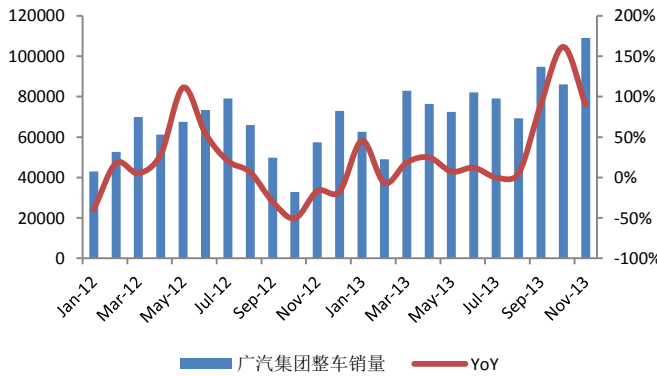
考虑到日系品牌上升趋势明显，而广菲有望逐步减亏，公司明年业绩弹性将充分显现。我们预测公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.57 元、0.81 元和 1.03 元，对应当前股价 PE 分别为 17 倍、12 倍和 9 倍，维持强烈推荐评级。

投资要点

- 11月销量同比大增 90%：**公司发布 2013 年 11 月产销快报：集团合计销售整车 10.9 万辆，同比大增 90%，环比增长 26.7%，刷新公司单月销售记录。前 11 月累计销售整车 86.3 万辆，同比大增 34.9%。主力品牌广本和广丰分别销售 4.7 万辆和 3 万辆，同比增速分别为 122.1%和 43.7%；新品牌广菲和广三销量分别为 5840 辆和 5569 辆，销售改善趋势明显。
- 广本、广丰双双创新高：**11 月凌派和新雅阁单月销量分别为 1.7 万辆和 1.4 万辆，纷纷刷新年内销售记录，受两款新车推动，广本销售不断创出新高，成为日系车复苏的领头羊。明年广本将进一步推出新奥德赛、新飞度和 CR-U（A0 级 SUV）等三款新车，与次新车共同冲击新的销售高点。广丰表现同样突出，主要得益于凯美瑞的火爆销售。新车致炫已于广州车展上市，低价前卫的路线切合 80 后、90 后群体的消费需求，轴距（2550mm）加长后更加贴合国人的消费特点，我们看好致炫的表现，未来有望向 POLO 的霸主地位发起冲击。
- 新品牌改善明显：**受制于车型单一和品牌力薄弱，菲翔月均销量一直徘徊在 4000 辆的水平，导致广菲减亏缓慢，主要是两厢版菲翔（Ottimo 致悦）上市进度低于预期所致，该车型预计在明年 Q1 上市。考虑到 11 月菲翔销售已达到 5840 辆，未来致悦上市后有望推动菲翔整体销量上升至 7000 辆的水平（盈亏平衡）。另一品牌广三销售创出新高，销售策略调整成效明显。由于初期投入较小，广三今年有望实现盈亏平衡，未来将成为公司新的利润增长点。自主品牌广乘销售同比翻番，主要受益于 GS5、GA3 等车型热销，明后两年公司将进一步推出 GS3、GS6 等新车，考虑到 GS5 销售火爆，我们认为两款 SUV 新车未来表现值得期待。

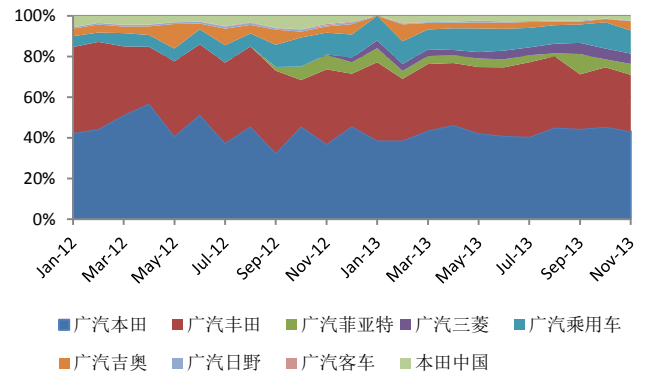
- 风险提示：**中日冲突加剧，汽车市场销售景气下滑。

图 1: 广汽集团整体销量



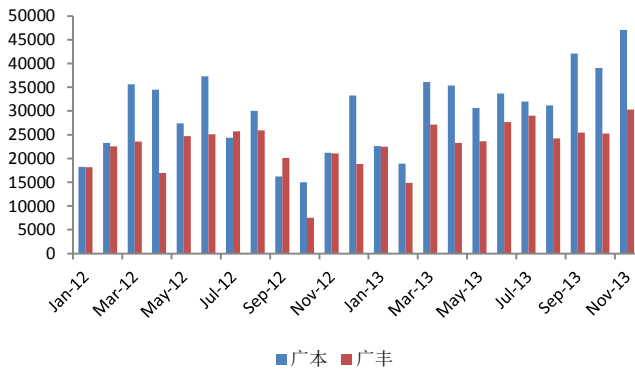
资料来源: 公司公告, 长城证券研究所整理

图 2: 广汽集团销量结构 (分品牌)



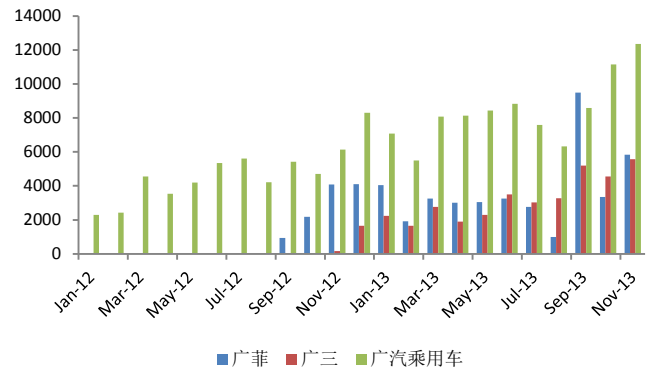
资料来源: 公司公告, 长城证券研究所整理

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	成长性					
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	盈利能力					
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	营运效率					
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	偿债能力					
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	每股指标 (元)					
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	估值	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	13.69	53.99	16.66	11.72	9.25
现金流量表	(百万)					PEG	-55.88	-72.51	7.43	27.80	34.72
经营活动现金流	443.75	1,887.11	885.36	797.19	836.39	PB	1.94	1.91	1.75	1.57	1.38
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, 任何机构和个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>