# 年度销量破百万，13 年完美收官

## ——广汽集团（601238）2013 年 12 月产销点评

**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:liaohb@cgws.com

从业证书编号:S1070112070045

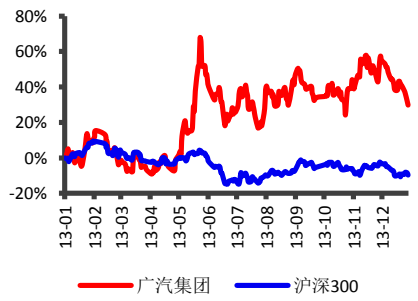
**市场数据**

| | |
|---|---|
| 目前股价 | 7.84 |
| 总市值（亿元） | 50,451 |
| 流通市值（亿元） | 4,738 |
| 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 | 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 | 44.5 | 13.7 | 9.7 |

**股价表现**




*数据来源：wind*

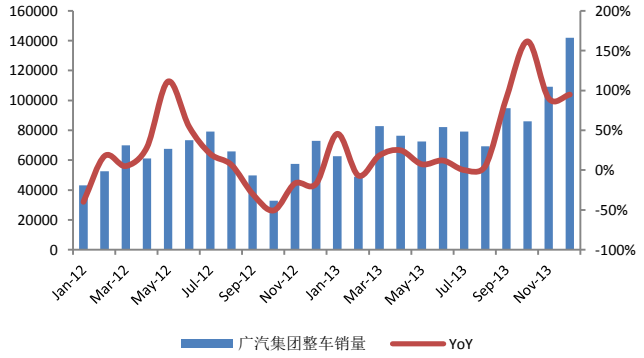
**投资建议**

受益于日系品牌的销售回暖，公司 13 年销售完美收官，14 年旗下品牌多款新车上市，公司业绩有望迎来新一轮爆发。我们维持公司 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 14 倍、10 倍和 8 倍，维持强烈推荐评级。

**投资要点**

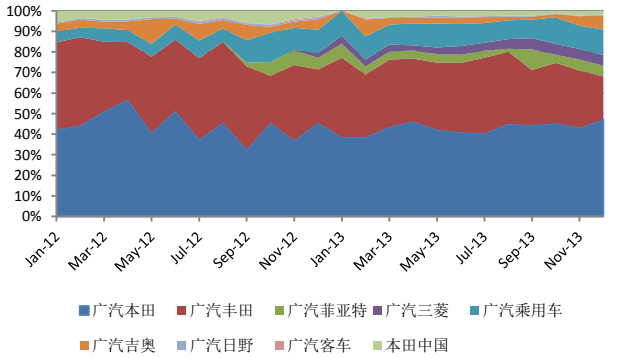
- **13 年销量首次突破百万：**公司发布 2013 年 12 月产销数据：集团合计销售整车 14.2 万辆，同比和环比分别大增 94.8%和 30.1%，继 11 月后再度刷新单月销售记录。去年 9 月以来公司销售强劲，带动全年销售高涨，13 年累计销售 100.6 万辆，同比大增 38.6%。四大合资品牌广本、广丰、广菲和广三均以高增长收官，分别销售 6.7 万辆、3 万辆、0.7 万辆和 0.7 万辆，同比增速分别为 101.2%、57.7%、80.4%和 348.6%。广汽乘用车销售 1.8 万辆，同比增长 111.7%。
- **广本引领日系复苏：**广本全年销售 43.5 万辆，累计增长 37.6%，成为日系品牌销售回升的领头羊。两款新车（凌派、新雅阁）销量节节攀升，推动广本销售不断创新高，显示本田战略转型成果初现。展望 2014 年，新奥德赛、新飞度和 CR-U 三款新车联袂登场，加上两款次新车，广本将以全新阵容冲击新高度，销售表现值得期待。
- **广丰、广菲、广三紧随其后：**广丰全年销售 30.3 万辆，同比增长 21.1%。致炫上市拉开广丰小型车战略的序幕，新 A 级车有望在今年上市，未来广丰“中小搭配”车型结构将更趋合理。广菲全年销售 4.8 万辆，低于我们年初预期（7 万辆），主要是致悦（两厢版菲翔）上市时间推迟至今年 4 月。我们认为广菲未来看点在 Jeep 国产化，短期盈利难度较大，长期有望成为集团盈利的新支柱。广三全年销售 4.3 万辆，略低于我们年初预期（5 万辆），主要是产能局限所致。作为国内首个专注于 SUV 的合资品牌，未来将充分受益于国内 SUV 消费的快速增长。
- **自主品牌同样出色：**广汽乘用车全年销售 10.9 万辆，同比增长 85.7%，表现并不逊色于合资品牌，主要得益于传祺 GS5、GA3 等车型销售增长。两款新车 GS3、GS6 有望在今年陆续推出，产品线将得到进一步完善。作为自主品牌中的后起之秀，广汽乘用车 13 年表现可圈可点，14 年继续保持快速增长。
- **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**



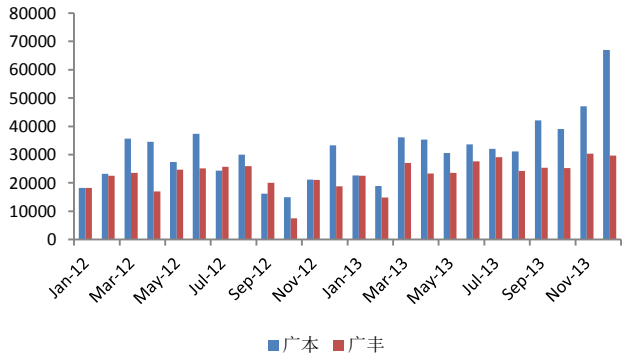

*资料来源：公司公告，长城证券研究所整理*

**图 2: 广汽集团销量结构（分品牌）**



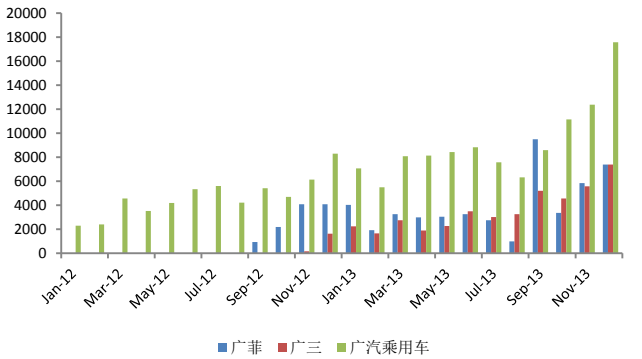

*资料来源：公司公告，长城证券研究所整理*

**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 |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 10,984.27 | 12,963.86 | 17,924.33 | 20,034.15 | 21,312.07 |
| 营业成本 | 10,347.83 | 11,924.69 | 15,625.32 | 17,497.73 | 18,649.96 |
| 销售费用 | 613.29 | 791.58 | 949.99 | 1,041.78 | 1,086.92 |
| 管理费用 | 1,259.49 | 1,363.56 | 1,456.22 | 1,685.19 | 1,884.46 |
| 财务费用 | 57.39 | 198.78 | 178.73 | 167.93 | 95.07 |
| 投资净收益 | 4,650.55 | 2,643.92 | 4,409.56 | 5,674.37 | 7,032.29 |
| 营业利润 | 3,183.99 | 957.06 | 3,323.68 | 4,747.10 | 6,023.51 |
| 营业外收支 | 873.30 | 42.78 | 42.78 | 42.78 | 42.78 |
| 利润总额 | 4,057.30 | 999.84 | 3,366.46 | 4,789.88 | 6,066.29 |
| 所得税 | -109.91 | -64.79 | -84.16 | -114.96 | -145.59 |
| 少数股东损益 | -104.41 | -68.96 | -223.52 | -317.71 | -402.38 |
| 净利润 | 4,271.62 | 1,133.58 | 3,674.14 | 5,222.54 | 6,614.26 |
| 资产负债表 | | | | | （百万） |
| 流动资产 | 21,893.23 | 20,274.38 | 24,707.63 | 20,378.50 | 22,183.22 |
| 货币资金 | 17,140.09 | 15,542.41 | 18,783.84 | 13,867.04 | 15,371.95 |
| 应收账款 | 763.22 | 1,022.99 | 1,389.21 | 1,552.72 | 1,651.77 |
| 应收票据 | 63.60 | 58.97 | 44.74 | 50.01 | 53.20 |
| 存货 | 1,536.70 | 1,397.42 | 1,834.62 | 2,038.44 | 2,155.56 |
| 非流动资产 | 22,443.79 | 29,107.35 | 32,800.11 | 36,656.47 | 38,947.28 |
| 固定资产 | 4,150.09 | 5,729.95 | 7,939.34 | 10,175.25 | 11,878.32 |
| 资产总计 | 44,337.02 | 49,381.73 | 57,507.74 | 57,034.96 | 61,130.50 |
| 流动负债 | 5,971.71 | 8,867.52 | 10,171.98 | 11,289.86 | 10,200.13 |
| 短期借款 | 1,792.82 | 2,415.78 | 1,651.16 | 1,834.59 | 215.56 |
| 应付款项 | 2,528.27 | 3,928.15 | 5,157.12 | 5,730.05 | 6,059.27 |
| 非流动负债 | 8,230.48 | 8,502.59 | 12,424.65 | 6,712.53 | 6,678.06 |
| 长期借款 | 7,828.05 | 7,794.61 | 11,716.67 | 6,004.55 | 5,970.08 |
| 负债合计 | 14,202.20 | 17,370.12 | 22,596.63 | 18,002.39 | 16,878.18 |
| 股东权益 | 30,134.83 | 32,011.61 | 34,911.12 | 39,032.57 | 44,252.32 |
| 股本 | 6,148.06 | 6,435.02 | 6,435.02 | 6,435.02 | 6,435.02 |
| 留存收益 | 16,387.85 | 15,784.56 | 18,907.58 | 23,346.74 | 28,968.87 |
| 少数股东权益 | 976.05 | 921.76 | 698.24 | 380.53 | -21.84 |
| 负债和权益总计 | 44,337.02 | 49,381.73 | 57,507.75 | 57,034.96 | 61,130.50 |
| 现金流量表 | | | | | （百万） |
| 经营活动现金流 | 443.75 | 1,887.11 | 885.36 | 797.19 | 836.39 |
| 其中营运资本减少 | 233.61 | 2,294.03 | 877.24 | 346.78 | 229.49 |
| 投资活动现金流 | 345.92 | -4,687.69 | -71.52 | 766.00 | 3,409.24 |
| 其中资本支出 | -2,694.49 | -3,131.73 | -4,481.08 | -4,908.37 | -3,623.05 |
| 融资活动现金流 | -121.26 | 1,188.24 | 2,427.59 | -6,480.00 | -2,740.72 |
| 净现金总变化 | 668.42 | -1,612.34 | 3,241.43 | -4,916.80 | 1,504.91 |

| 主要财务指标 | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|---|---|---|---|---|---|
| 成长性 | | | | | |
| 营业收入增长 | 25.64% | 18.02% | 38.26% | 11.77% | 6.38% |
| 营业成本增长 | 30.75% | 15.24% | 31.03% | 11.98% | 6.58% |
| 营业利润增长 | -36.83% | -69.94% | 247.28% | 42.83% | 26.89% |
| 利润总额增长 | -26.51% | -75.36% | 236.70% | 42.28% | 26.65% |
| 净利润增长 | -24.50% | -74.45% | 224.12% | 42.14% | 26.65% |
| 盈利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 5.79% | 8.02% | 12.83% | 12.66% | 12.49% |
| 销售净利率 | 37.94% | 8.21% | 19.25% | 24.48% | 29.15% |
| ROE | 14.90% | 3.43% | 10.31% | 13.27% | 14.92% |
| ROIC | -3.87% | -3.84% | -1.38% | -1.61% | -1.90% |
| 营运效率 | | | | | |
| 销售费用/营业收入 | 5.58% | 6.11% | 5.30% | 5.20% | 5.10% |
| 管理费用/营业收入 | 11.47% | 10.52% | 8.12% | 8.41% | 8.84% |
| 财务费用/营业收入 | 0.52% | 1.53% | 1.00% | 0.84% | 0.45% |
| 投资收益/营业利润 | 146.06% | 276.26% | 132.67% | 119.53% | 116.75% |
| 所得税/利润总额 | -2.71% | -6.48% | -2.50% | -2.40% | -2.40% |
| 应收账款周转率 | 19.20 | 14.52 | 14.86 | 13.62 | 13.30 |
| 存货周转率 | 7.16 | 8.13 | 9.67 | 9.04 | 8.89 |
| 流动资产周转率 | 0.53 | 0.61 | 0.80 | 0.89 | 1.00 |
| 总资产周转率 | 0.27 | 0.28 | 0.34 | 0.35 | 0.36 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 32.03% | 35.18% | 39.29% | 31.56% | 27.61% |
| 流动比率 | 3.67 | 2.29 | 2.43 | 1.81 | 2.17 |
| 速动比率 | 3.41 | 2.13 | 2.25 | 1.62 | 1.96 |
| 每股指标（元） | | | | | |
| EPS | 0.69 | 0.18 | 0.57 | 0.81 | 1.03 |
| 每股净资产 | 4.90 | 4.97 | 5.43 | 6.07 | 6.88 |
| 每股经营现金流 | 0.07 | 0.29 | 0.14 | 0.12 | 0.13 |
| 每股经营现金/EPS | 0.10 | 1.66 | 0.24 | 0.15 | 0.13 |
| 估值 | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| PE | 11.28 | 44.51 | 13.73 | 9.66 | 7.63 |
| PEG | -46.06 | -59.78 | 6.13 | 22.92 | 28.62 |
| PB | 1.60 | 1.58 | 1.45 | 1.29 | 1.14 |
| EV/EBITDA | -53.29 | -59.14 | 264.25 | 158.18 | 111.72 |
| EV/SALES | 4.36 | 3.69 | 2.67 | 2.39 | 2.25 |
| EV/IC | 1.20 | 1.13 | 0.99 | 1.02 | 0.95 |
| ROIC/WACC | -0.35 | -0.34 | -0.12 | -0.14 | -0.17 |
| 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
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
李珊珊：010-88366060-1133，18616891195，liss@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚：021-61680314，18602109861，xieyw@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

长城证券 GREAT WALL SECURITIES