

2014 年 01 月 28 日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) A 股: RMB 9.20
H 股: HKD 9.30

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2014/1/27)	7.57
上证综指(2014/1/27)	2033.30
股价 12 个月高/低	10.13/5.49
总发行股数(百万)	6435.02
A 股数(百万)	604.32
A 市值(亿元)	487.13
主要股东	广州汽车工业集团有限公司 (57.58%)
每股净值(元)	5.10
股价/账面净值	1.48
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-11.2 -12.0 28.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-1-10	7.46	买入

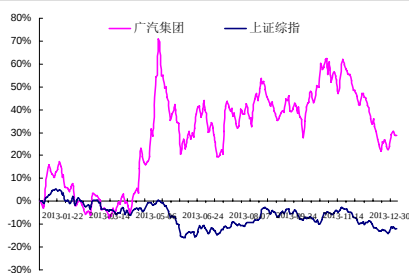
产品组合

整车销售	88.62%
备品	5.02%
其他	6.36%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.2%
一般法人	30.6%

股价相对大盘走势



广汽集团 (601238.SH/2238.HK)

Buy 买入

13 年业绩低于预期, 维持 14 年增长较快的预期

结论与建议:

广汽集团 13 年业绩预增 100%~150%, 低于我们预期。我们认为 14 年销量能延续 13 年 Q4 的趋势, 保持较好的增长, 全年预期达到 122 万辆、YoY+21%, 由此带动 14 年业绩继续较快增长。

预计公司 13~15 年 EPS 分别为 0.427 元、0.613 元和 0.779 元, YoY 分别增长 142.61%、43.40%和 27.10%。目前 14 年 A、H 股 P/E 为 12 倍和 10 倍, 鉴于 14 年日系和传祺增长预期依旧良好, 维持买入建议, 目标价 A 股 9.2 元 (14 年 15x), H 股为 9.3 港元 (14 年 15x)。

■ **13 年预增 100%~150%, 低于我们预期:** 广汽集团 2013 年业绩预告, 受益由于 13 年度国内汽车行业整体向好及日系车复苏的正面拉动, 同时自主传祺品牌发展较好, 公司 2013 年度预计业绩与上年同期相比增长 100%~150%, 即 22.7~28.3 亿元左右, EPS 为 0.35~0.44 元, 低于我们预期, 按此预告计算 Q4 单季净利润为 0.2~5.9 亿元, QoQ 下降 43%~98%。

■ **Q4 销量表现良好, 费用计提拉低盈利:** 广汽集团 13 年凭借传祺 GS5 表现出色, 同时 9 月后日系“两田”的反弹, 完成了 100 万辆销量, YoY+41.1%, 其中 Q4 单季集团销量 YoY、QoQ 分别增长 106%和 39%。但从预告情况看, 与销量出现背离, 公司方面表示是由于合资公司年底费用计提较多, 同时主营部分经营费用和资产减值等计提较多。

■ **广汽菲亚特期待 15 年:** 菲亚特收购克莱斯勒后, 并入了 Jeep 品牌, 我们预计在 14 年底、15 年初, 广汽菲亚特会推动 Jeep SUV 的国产化, 第一款引入的车型可能是指南者 (22~28 万) 或自由光 (37~46 万), 作为传统“强硬派”越野车品牌, 我们看好其国产化后的市场。同时广汽三菱则将继续贯彻 SUV 战略, 三菱在运动型 SUV 领域有独有的客户群, 需求稳定。

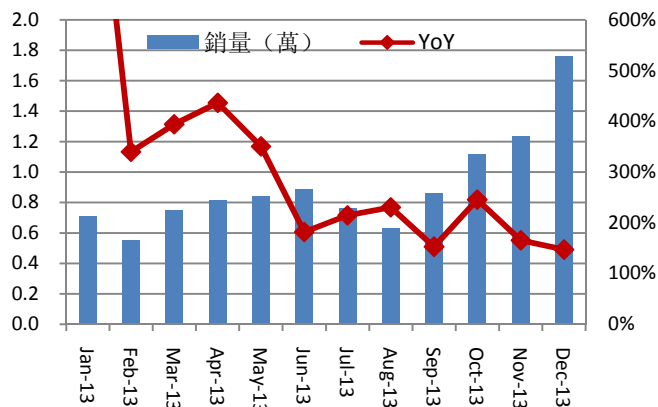
■ **2014 年预计销量 122 万辆, YoY+21%:** 其中本田、丰田因 13 年 1~8 月基期较低, 利于增速释放。新车方面, 广本将有新飞度、奥德赛上市, 并推出 A 级 SUV 新车, 雅阁也将有新配置上市; 广丰除了 13 年 Yaris 致炫上市, 14 年将推出新的 A 级车, 同时 14 年是广丰十周年, 销售方面预计会有不少活动, 利于推动销量增长。

■ **盈利预期:** 预计公司 2013~15 年实现营收分别为 191.22 亿元、229.79 和 268.08 亿元, YoY 分别增长 47.52%、20.17%和 16.66%, 净利润分别为 27.50 亿元 (下修 20%)、39.44 亿元和 50.12 亿元, YoY 分别增长 142.61%、43.40%和 27.10%; EPS 分别为 0.427 元、0.613 元和 0.779 元。目前 14、15 年 A 股 P/E 为 12 倍和 10 倍、H 股为 10 倍和 8 倍, 鉴于 14 年日系和传祺增长预期依旧良好, 维持买入建议, 目标价 A 股 9.2 元 (14 年 15x), H 股为 9.3 港元 (14 年 15x)。

..... 接续下页

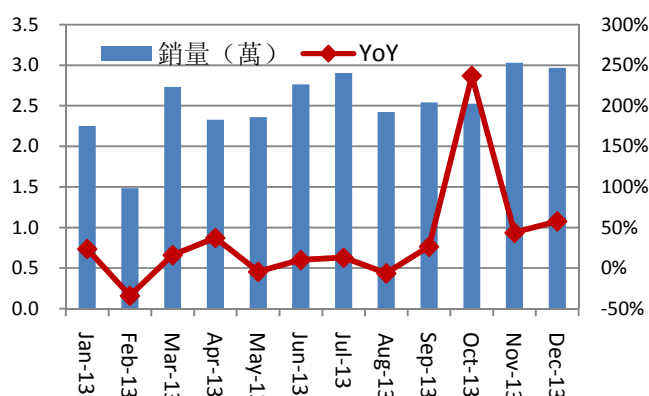
年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013F	2014F	2015F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	4272	1134	2750	3944	5012
同比增减	%	-0.52%	-73.46%	142.61%	43.40%	27.10%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.695	0.176	0.427	0.613	0.779
同比增减	%	-0.52%	-74.65%	142.61%	43.40%	27.10%
A 股市盈率(P/E)	X	10.90	42.97	17.71	12.35	9.72
股利(DPS)	RMB 元	0.27	0.08	0.10	0.13	0.15
股息率(Yield)	%	3.10%	0.92%	1.15%	1.49%	1.72%

图表一： 广汽乘用车月销量及 YoY



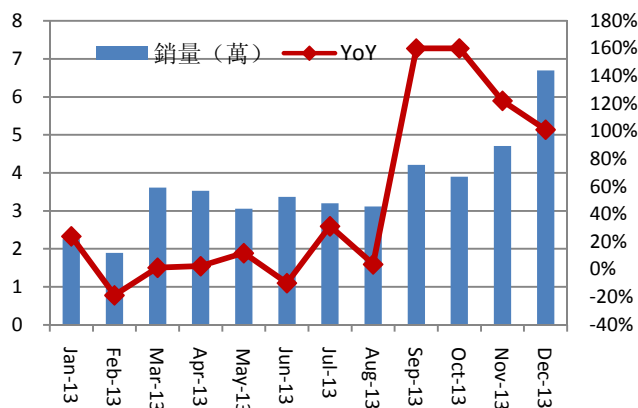
资料来源：公司公告，群益证券整理

图表二： 广汽丰田月销量及 YoY



资料来源：公司公告，群益证券整理

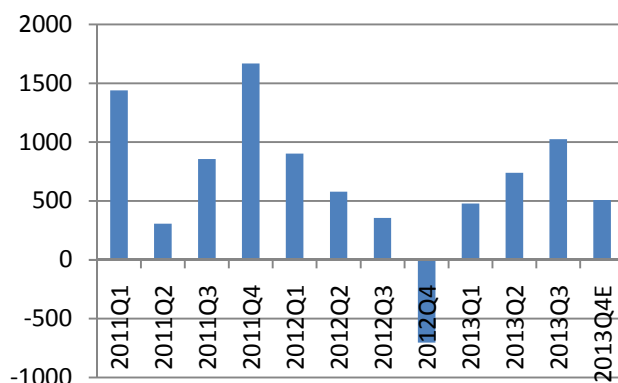
图表三： 广汽本田月销量及 YoY



资料来源：公司公告，群益证券整理

图表四： 广汽分季度净利润

单位：mn



资料来源：公司公告，群益证券整理

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER $\geq$ 30%); 买入 Buy (30% > ER $\geq$ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER $\leq$ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER $\leq$ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013F	2014F	2015F
营业收入	10984	12964	19122	22979	26808
经营成本	10342	11829	16677	19898	22983
营业税金及附加	170	362	650	786	919
销售费用	613	792	1186	1402	1622
管理费用	1259	1364	1740	2080	2413
财务费用	57	199	306	345	402
资产减值损失	2	10	100	120	150
投资收益	4651	2644	4372	5869	7276
营业利润	3184	957	2676	4047	5394
营业外收入	1046	161	140	160	180
营业外支出	173	118	40	50	60
利润总额	4057	1000	2776	4157	5514
所得税	-110	-65	139	291	551
少数股东损益	-104	-69	-113	-77	-50
归属于母公司所有者的净利润	4272	1134	2750	3944	5012

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013F	2014F	2015F
货币资金	17140	15542	19295	21474	23832
应收帐款	827	1095	1204	1445	1590
存货	1537	1397	1845	2084	2189
流动资产合计	21659	20274	24735	27208	29929
长期投资净额	14365	16862	19223	21337	22404
固定资产合计	3275	4298	5072	5681	6078
在建工程	875	1432	1002	702	723
无形资产	2159	2538	2867	2925	2866
资产总计	44561	49382	56252	61576	65989
流动负债合计	6196	8868	13922	15175	16692
长期负债合计	8230	8503	8077	8724	7851
负债合计	14426	17370	21999	23899	24544
少数股东权益	976	922	830	896	968
股东权益合计	30135	32012	34252	37678	41445
负债和股东权益总计	44561	49382	56252	61576	65989

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013F	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	-287	956	1319	1715	1972
投资活动产生的现金流量净额	2472	-716	215	1730	1903
筹资活动产生的现金流量净额	-547	-2220	2886	-1265	-1518
现金及现金等价物净增加额	1596	-1969	4420	2180	2357

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。