

2014年08月27日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) A股: RMB 9.00
H股: HKD 9.50

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2014/8/27)	7.92
上证综指(2014/8/27)	2207.11
股价 12 个月高/低	9.53/7.15
总发行股数(百万)	6435.02
A 股数(百万)	604.32
A 市值(亿元)	509.65
主要股东	广州汽车工业集团有限公司 (57.58%)
每股净值(元)	5.20
股价/账面净值	1.52
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.9 10.5 -2.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-4-29	7.23	买入

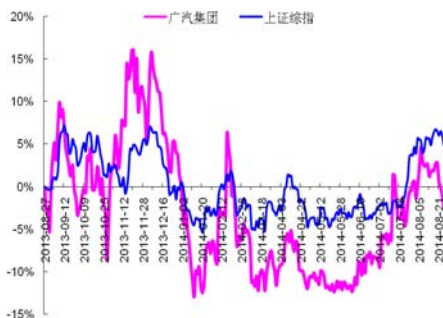
产品组合

整车销售	94.19%
其他	2.39%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.4%
一般法人	60.4%

股价相对大盘走势



广汽集团 (601238.SH/2238.HK)

Buy 买入

H1 自主合资齐向好, H2 新车值得关注

结论与建议:

上半年广汽集团表现良好, 自主传祺销售收入、毛利率继续提升; 合资品牌中丰田增长两成, 菲亚特和三菱增势可谓迅猛。下半年广本缤智、广丰雷凌和传祺 GA3 视界将提供新的增长动力, 预计全年集团销量达到 115.6 万辆, YoY+15%。

预计公司 14、15 年 EPS 分别为 0.612 元和 0.709 元, YoY 分别增长 47.46% 和 15.76%; 目前 14、15 年 A 股 P/E 为 13 倍和 11 倍、H 股为 11 倍和 9 倍, 维持买入建议, 目标价 A 股 9 元, H 股为 9.5 港元。

■ **自主合资齐向好, 上半年增 42%:** 广汽集团 14 年 H1 完成营收 107.66 亿元, YoY+30.55%, 实现净利润 17.25 亿元, YoY+41.61%, EPS 为 0.268 元, 每股派现 0.08 元。其中 Q2 营收、净利润分别为 60.2 亿元和 8.8 亿元, QoQ 分别增长 26.6%和 3.2%, YoY 分别增长 42.2%和 18.4%。上半年集团销售费用增长 33%, 与营收规模同步, 管理费用增长 20%。另外确认投资收益 21.71 亿元, YoY+17%; 获得业外收入 2 亿元, YoY+321%, 为政府补贴增加。期内汽车销量增长良好是公司业绩成长的直接原因。

■ **Q2 毛利率环比再提高, 传祺任重道远:** 上半年公司综合毛利率为 13.14%, YoY 提高 2.1 个 pct, 自主品牌前 7 月销售 6.7 万辆, YoY+26%, 带动了主营业务收入以及利润率的提高, 传祺 GA3 和 GS5 是增长的主要动力。下半年新车有 GA3·S 视界上市, 广汽也将自主产能扩至 20 万辆。不过近期自主品牌压力较大, 传祺下半年面临更多挑战。我们也期待后续推出更多 SUV 和新能源/混合动力新车。

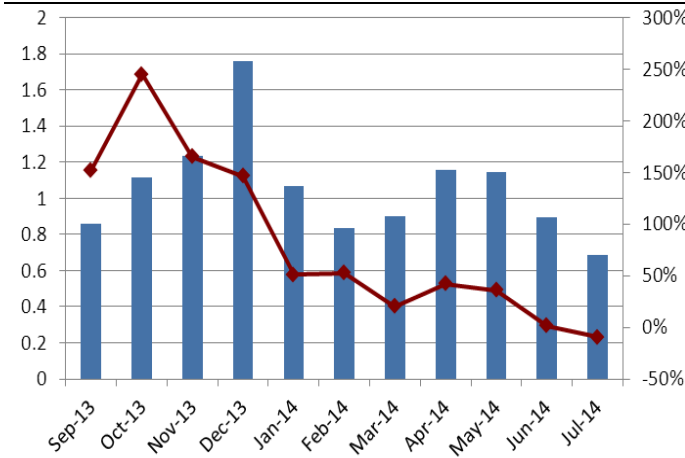
■ **小众品牌成合资亮点, 两田下半年推战略车型:** 前 7 月, 广汽集团完成 57.63 万辆销量, YoY+14.45%, 其中广汽丰田完成 20.05 万辆, YoY+19.19%, 广本完成 21.12 万辆, YoY+1.0%; 广汽菲亚特和广汽三菱受益新车推出和战略地位的提升, 销量分别增长 70%和 82%至 3.6 万辆和 3.1 万辆。下半年国内汽车行业预保持平稳增势, 广汽旗下两田分别有缤智 SUV (预 9 月上市)、雷凌两款具有竞争力的车型上市, 广本新一代奥德赛也已上市, 对日系车上量有一定推动作用; 菲亚特和三菱则继续处在帕杰罗劲畅、致悦等次新车的上量期。

■ **盈利预期:** 预计公司 2014、15 年实现营收分别为 240.72 亿元和 277.22 亿元, YoY 分别增长 27.88%和 15.16%, 净利润分别为 39.41 亿元和 45.62 亿元, YoY 分别增长 47.46%和 15.76%; EPS 分别为 0.612 元和 0.709 元。目前 14、15 年 A 股 P/E 为 13 倍和 11 倍、H 股为 11 倍和 9 倍, 维持买入建议, 目标价 A 股 9 元, H 股为 9.5 港元。

..... 接续下页

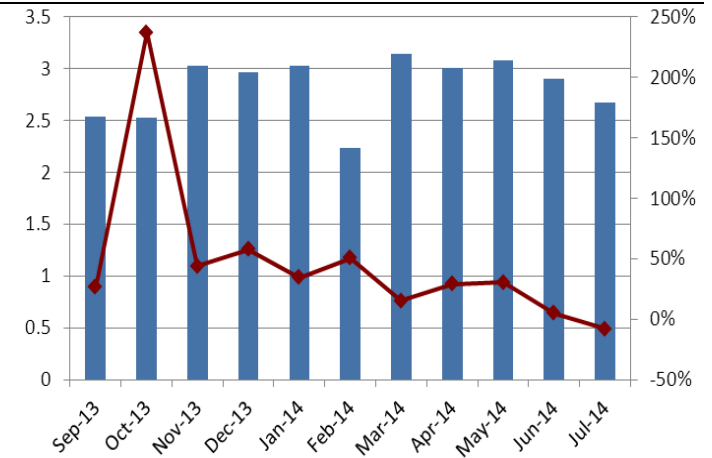
年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	4272	1134	2669	3941	4562
同比增减	%	-0.52%	-73.46%	135.41%	47.70%	15.76%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.695	0.176	0.415	0.612	0.709
同比增减	%	-0.52%	-74.65%	135.41%	47.70%	15.76%
A 股市盈率(P/E)	X	11.40	44.96	19.10	12.93	11.17
股利(DPS)	RMB 元	0.27	0.08	0.16	0.20	0.20
股息率(Yield)	%	2.97%	0.88%	1.76%	2.20%	2.20%

图表一： 广汽乘用车月销量及 YoY



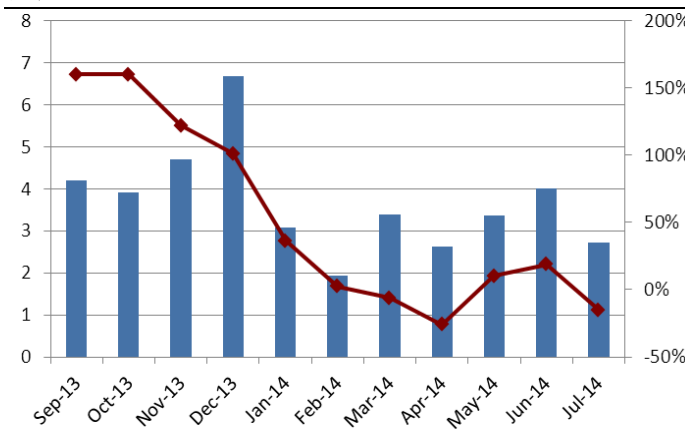
资料来源：公司公告，群益证券整理

图表二： 广汽丰田月销量及 YoY



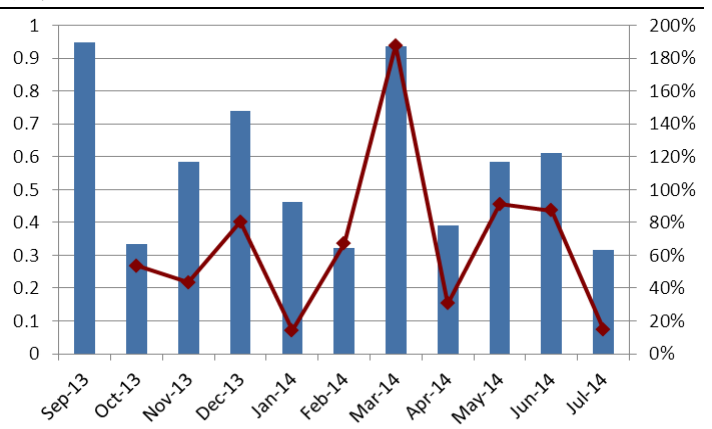
资料来源：公司公告，群益证券整理

图表三： 广汽本田月销量及 YoY



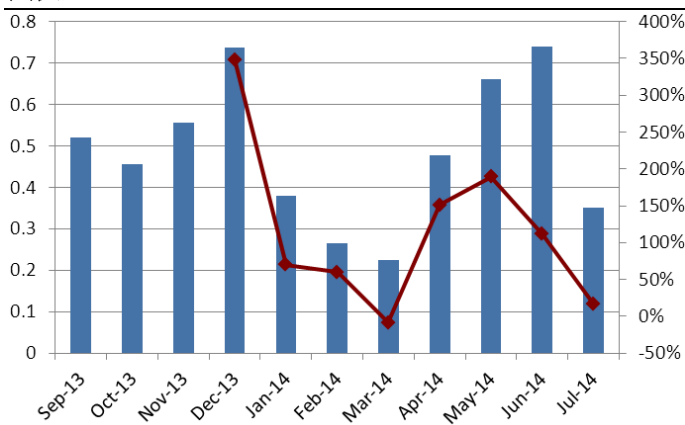
资料来源：公司公告，群益证券整理

图表四： 广汽菲亚特月销量及 YoY



资料来源：公司公告，群益证券整理

图表五： 广汽三菱月销量及 YoY



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 ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	10984	12964	18824	24072	27722
经营成本	10342	11829	16113	20885	23994
营业税金及附加	170	362	669	722	859
销售费用	613	792	1066	1312	1511
管理费用	1259	1364	1731	1793	2051
财务费用	57	199	161	409	471
资产减值损失	2	10	80	120	120
投资收益	4651	2644	3995	4644	5524
营业利润	3184	957	2999	3474	4239
营业外收入	1046	161	247	800	800
营业外支出	173	118	601	40	45
利润总额	4057	1000	2645	4234	4994
所得税	-110	-65	101	233	325
少数股东损益	-104	-69	-124	60	107
归属于母公司所有者的净利润	4272	1134	2669	3941	4562

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	17140	15542	19040	19087	19256
应收帐款	827	1095	1287	1158	1274
存货	1537	1397	2036	2220	2331
流动资产合计	21659	20413	26514	26779	27315
长期投资净额	14365	16862	18403	18587	19516
固定资产合计	3275	4298	6585	7244	7968
在建工程	875	1432	472	850	425
无形资产	2159	2538	2945	3003	2943
资产总计	44561	49382	57790	58889	60975
流动负债合计	6196	9066	18083	16094	15611
长期负债合计	8230	8304	5644	5701	5302
负债合计	14426	17370	23727	21794	20913
少数股东权益	976	922	805	821	887
股东权益合计	30135	32010	34063	37094	40062
负债和股东权益总计	44561	49380	57790	58889	60975

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	-287	956	978	1272	1463
投资活动产生的现金流量净额	2472	-716	-165	1730	1903
筹资活动产生的现金流量净额	-547	-2220	3081	-2664	-3197
现金及现金等价物净增加额	1596	-1969	3874	338	169

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)有限公司相信用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,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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使用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j @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j @。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。