

广汽集团 (601238)

2Q15净利润大幅增长，Jeep国产值得期待

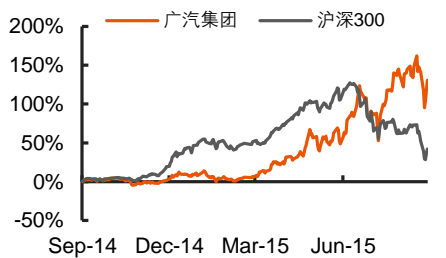
强烈推荐 (维持)

现价: 18.45 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.gagc.com.cn
大股东/持股	广州汽车工业集团/57.58%
实际控制人/持股	广州市国资委/58.81%
总股本(百万股)	6,435
流通 A 股(百万股)	3,935
流通 B/H 股(百万股)	2,213
总市值 (亿元)	1,187.26
流通 A 股市值(亿元)	725.96
每股净资产(元)	5.68
资产负债率(%)	41.70

行情走势图



相关研究报告

《广汽集团*601238* Jeep 归来，谁与争锋》
2015-07-27

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@pingan.com.cn

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@pingan.com.cn

研究助理

戴畅 一般从业资格编号
S1060115050033
021-20667852
DAICHANG706@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司披露2015年中报，上半年实现营业总收入114.50亿元，同比增长6.35%；实现归母净利润17.50亿，同比增长1.45%，基本每股收益0.27元。

平安观点:

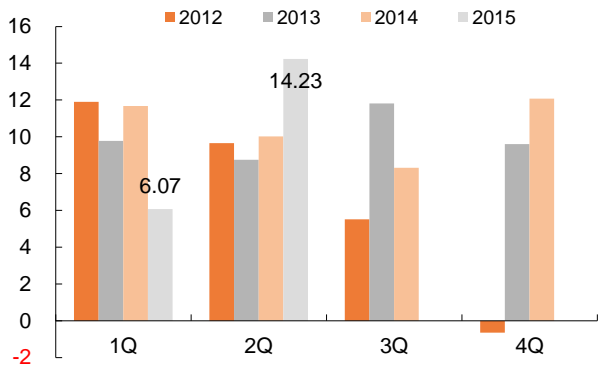
- **集团营业总收入稳步增长:** 上半年，公司实现营业总收入约为 114.50 亿元，同比增长 6.35%，主要是由于广汽乘用车自主品牌“传祺”随新车型推出销量增长，同时集团产业链上下游的汽车零部件、保险、商贸服务等业务迅速发展。公司上半年对超过 10 余个城市近 200 家 4S 店的实地调研，落实并解决了调研反馈的各项问题，提振经销商信心，汽车销量同比高于行业平均水平约 12 个百分点。
- **二季度归母净利润大幅提升:** 公司 2015 年 2 季度实现归母净利润 12.2 亿，环比增长 130.3%，同比增长 39.3%，主要原因在于二季度投资收益大幅增长达 14.2 亿，环比增长 134.6%，同比增长 42.0%。环比看，由于为了推出新品主要合资公司 15 年 1 季度加大了对旧产品的库存清理，盈利水平下降，因此公司 1Q15 投资净收益仅 6.1 亿元；同比看，主要是由于合资公司新推出的缤智 (2014.10 上市)，改款凯美瑞 (2015.01 上市)、新款汉兰达 (2015.03 上市) 等新车型贡献了增量业绩使得 2Q15 投资收益同比大幅增加。
- **Jeep 王者归来，2018 有望贡献 50-75 亿投资收益:** 从 2015 年下半年到 2016 年，Jeep 自由光、自由侠、以及一款全新紧凑型 SUV C-SUV 将陆续国产上市。我们基于以下三点，预计 Jeep 国产将给公司带来极大的方向：1) 行业：我国 SUV 市场空间有望比肩轿车市场，且正处需求升级阶段，预计 2018 年销量翻倍；2) 品牌：Jeep 历经战火淬炼，象征自由、冒险、可靠、激情，是高品质 SUV 品牌代表；3) 渠道：公司与菲亚特合资成立了独立的销售公司，整合原克莱斯勒和菲亚特经销商资源为 Jeep 国产销

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	18824	22376	26430	33046	39688
YoY(%)	45.2	18.9	18.1	25.0	20.1
净利润(百万元)	2669	3186	4416	7724	11995
YoY(%)	135.4	19.4	38.6	74.9	55.3
毛利率(%)	14.4	15.3	16.2	17.1	18.0
净利率(%)	14.2	14.2	16.7	23.4	30.2
ROE(%)	7.5	8.1	10.2	15.4	19.4
EPS(摊薄/元)	0.41	0.50	0.69	1.20	1.86
P/E(倍)	44.48	37.3	26.9	15.4	9.9
P/B(倍)	-155.30	3.4	3.0	2.6	2.1

售铺路。我们估算 Jeep 国产 2018 年有望给公司带来 50-70 亿投资收益，给予 12 倍 PE，仅 Jeep 可支撑约 600-900 亿市值。（详见前期报告《Jeep 归来，谁与争锋》）

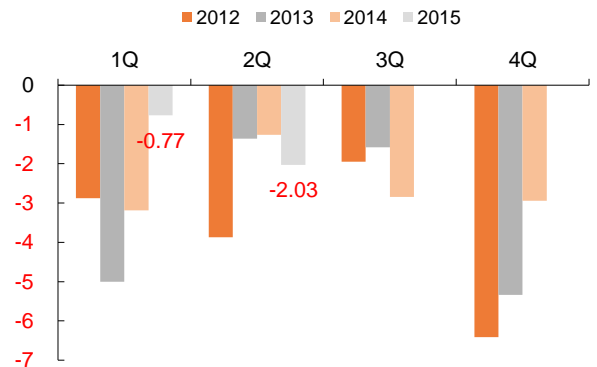
- **盈利预测与投资建议：**我们认为 JEEP 国产将给广汽集团带来很大业绩弹性，同时集团日系合资企广本广丰业绩也在稳步回升。根据最新情况我们调整公司 15、16、17、18 年 EPS 分别为 0.69、1.20、1.86、2.43 元（考虑 Jeep 国产三款产品盈利爬坡速度会比之前预期稍慢，调低相应产品在前两年的盈利水平，原预测值为 0.75、1.27、1.92、2.43 元），维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) Jeep 国产销量不达预期；2) 广丰广本业绩回升不达预期。

图表1 季度投资收益 单位：亿元



资料来源:公司年报, 平安证券研究所

图表2 并表业务季度净利润 单位：亿元



资料来源:公司年报, 平安证券研究所

图表3 广汽集团分季度经营情况 单位：百万元

季度	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	二季度环比增幅	二季度同比增幅	1H14	1H15	半年同比增幅
营业收入	4750	6016	4878	6732	5395	6054	12.2%	0.6%	10766	11450	6.3%
投资净收益	1168	1002	831	1208	607	1423	134.6%	42.0%	2171	2030	-6.5%
营业外净收入	18	158	28	155	313	172	-44.9%	9.5%	175	485	177.1%
净利润	849	876	547	914	530	1220	130.3%	39.3%	1725	1750	1.4%
EPS(最新摊薄)	0.13	0.14	0.09	0.14	0.08	0.19	130.3%	39.3%	0.27	0.27	1.4%
	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	二季度环比增加百分点	二季度同比增加百分点	1H14	1H15	半年同比增加百分点
毛利率	11.2%	14.6%	14.4%	19.3%	12.0%	12.9%	0.9	-1.7	13.1%	12.5%	-0.7
销售费用率	5.8%	5.4%	7.7%	12.7%	6.0%	6.4%	0.4	1.0	5.5%	6.2%	0.7
管理费用率	7.1%	7.8%	8.4%	10.2%	7.8%	6.8%	-1.0	-1.0	7.5%	7.3%	-0.2
财务费用率	1.7%	1.9%	2.8%	-0.4%	2.7%	2.1%	-0.6	0.2	1.8%	2.4%	0.5
所得税率	5.0%	5.2%	-1.8%	5.4%	6.7%	3.7%	-3.0	-1.6	5.1%	4.5%	-0.6
净利率	17.9%	14.6%	11.2%	13.6%	9.8%	20.2%	10.3	5.6	16.0%	15.3%	-0.7
三项费用率	14.6%	15.1%	18.8%	22.5%	16.5%	15.3%	-1.2	0.2	14.9%	15.8%	1.0

资料来源: wind, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	26514	26974	25515	24740
现金	19040	18365	15742	13348
应收账款	1025	1059	1402	1675
其他应收款	782	807	1070	1277
预付账款	484	311	628	546
存货	2036	2661	2828	3960
其他流动资产	3147	3772	3844	3935
非流动资产	31276	35344	42455	53637
长期投资	18273	18671	24188	32902
固定资产	6585	7912	8837	10585
无形资产	3899	5163	5635	6063
其他非流动资产	2518	3597	3794	4087
资产总计	57790	62318	67969	78378
流动负债	18083	20245	22301	26117
短期借款	2700	4540	4540	4540
应付账款	3624	4601	5010	6877
其他流动负债	11759	11104	12751	14700
非流动负债	5644	5958	6006	6050
长期借款	4775	4769	4818	4861
其他非流动负债	869	1188	1188	1188
负债合计	23727	26203	28307	32166
少数股东权益	805	796	441	-180
股本	6435	6435	6435	6435
资本公积	8900	8923	8923	8923
留存收益	17920	19947	23243	29043
归属母公司股东权益	33258	35319	39221	46391
负债和股东权益	57790	62318	67969	78378

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	978	1105	-200	2080
净利润	2545	2927	4062	7102
折旧摊销	951	1219	922	1095
财务费用	161	303	245	361
投资损失	-3995	-4210	-5159	-8361
营运资金变动	244	319	-269	1884
其他经营现金流	1072	546	-0	-0
投资活动现金流	-165	-474	-2873	-3916
资本支出	1929	3475	1593	2468
长期投资	-2042	-644	-5517	-533
其他投资现金流	-278	2356	-6797	-1981
筹资活动现金流	3081	-1666	450	-559
短期借款	284	1840	0	0
长期借款	-3001	-6	48	44
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	30	24	0	0
其他筹资现金流	5768	-3524	402	-602
现金净增加额	3874	-1058	-2623	-2394

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	18824	22376	26430	33046
营业成本	16113	18959	22154	27398
营业税金及附加	669	784	753	1049
营业费用	1066	1827	2145	2614
管理费用	1731	1899	2219	2713
财务费用	161	303	245	361
资产减值损失	80	117	94	130
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3995	4210	5159	8361
营业利润	2999	2696	3979	7142
营业外收入	247	403	372	335
营业外支出	601	45	45	241
利润总额	2646	3054	4112	7236
所得税	101	126	50	133
净利润	2545	2927	4062	7102
少数股东损益	-124	-258	-355	-621
归属母公司净利润	2669	3186	4416	7724
EBITDA	3505	4312	4956	8329
EPS (元)	0.41	0.50	0.69	1.20

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	45.2	18.9	18.1	25.0
营业利润(%)	213.4	-10.1	47.6	79.5
归属于母公司净利润(%)	135.4	19.4	38.6	74.9
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	14.4	15.3	16.2	17.1
净利率(%)	14.2	14.2	16.7	23.4
ROE(%)	7.5	8.1	10.2	15.4
ROIC(%)	5.1	6.5	7.9	12.2
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	41.1	42.0	41.6	41.0
净负债比率(%)	-14.2	-25.0	-13.1	-5.3
流动比率	1.5	1.3	1.1	0.9
速动比率	1.4	1.2	1.0	0.8
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	18.3	21.5	21.5	21.5
应付账款周转率	5.0	4.6	4.6	4.6
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.50	0.69	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.12	0.96	-0.03	0.32
每股净资产(最新摊薄)	5.17	5.49	6.09	7.21
估值比率	-	-	-	-
P/E	44.5	37.3	26.9	15.4
P/B	-155.3	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	3.6	25.9	23.2	14.1

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033