

广汽集团 (601238)

与中国优步战略合作，向“汽车+互联网”转型发展

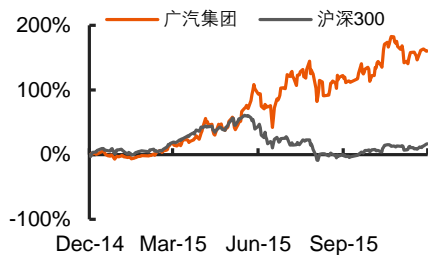
强烈推荐 (维持)

现价: 22.27 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)	4,222
流通 B/H 股(百万股)	2,213
总市值 (亿元)	1433.08
流通 A 股市值(亿元)	940.18
每股净资产(元)	5.74
资产负债率(%)	39.30

行情走势图



相关研究报告

- 《广汽集团*601238*自由光震撼上市, Jeep 国产大幕开启》 2015-11-04
- 《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:

公司公告与中国优步签订《战略合作框架协议》, 双方将在股权投资、汽车销售、维修保养、二手车、汽车信贷、保险及租赁等领域展开全方位深度合作。

平安观点:

- **中国优步有望成为公司产品与服务销售的重要渠道。**传统整车企业一般通过网上商城以及授权的 4S 店销售产品与服务, 我们预计中国优步以强大的注册用户为基础, 将成为广汽集团产品与服务销售的第三渠道。优步 2014 年 2 月进入中国, 目前已进入 22 个城市, 未来一年内城市数量预计达 100 个。中国优步自身的注册用户有望成为广汽集团的潜在客户, 广汽集团也可以向自己授权 4S 店的客户推荐优步客户端, 二者强强联合, 共享客户资源。
- **公司有望与优步在整车销售以及售后市场等多方面进行业务合作。**协议提到双方将本着优势互补、合作共赢的原则在股权投资、汽车销售、维修保养、二手车、汽车信贷、保险及租赁等领域展开全方位深度合作。我们预计公司有望入股中国优步成为其战略投资者, 在整车销售以及售后市场方面进行紧密合作。**整车销售:** 公司可能通过中国优步推出相关产品的体验试驾, 从而转化成整车销售, 滴滴 2015 年双 12 即以此方式在 2 小时左右卖完了 200 台丰田皇冠及奔驰 GLA。**售后市场:** 预计公司可将维修保养、二手车、汽车信贷、保险及租赁等通过优步客户端 (Online) 精准推送到中国优步客户, 引导其线下消费体验 (Offline), 实现 O2O 服务。
- **盈利预测与投资建议:** 优步中国的互联网平台资源将为广汽集团向“汽车+互联网”转型形成有力支撑。另外, 广本广丰业绩稳步回升, JEEP SUV 国产带来显著业绩增量。我们预计公司 15、16、17 年 EPS 为 0.60, 1.13, 1.79 元, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 1、私家车进行专车经营的合法性风险; 2、Jeep 国产销量以及广丰广本业绩回升不及预期。

	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)	2668.9	3186	3862	7256	11518
YoY(%)	135.4	19.4	21.2	87.9	58.7
毛利率(%)	14.4	15.3	15.5	17.1	18.0
净利率(%)	14.2	14.2	14.6	22.0	29.0
ROE(%)	7.5	8.1	9.1	14.7	19.1
EPS(摊薄/元)	0.41	0.50	0.60	1.13	1.79
P/E(倍)	53.70	45.0	37.1	19.7	12.4
P/B(倍)	4.31	4.1	3.7	3.2	2.5

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	26974	25702	24412	20688
现金	18365	15883	13065	8102
应收账款	1059	1402	1675	2021
其他应收款	807	1070	1277	1542
预付账款	311	628	546	864
存货	2661	2874	3914	4151
其他流动资产	3772	3844	3935	4008
非流动资产	35344	41913	52871	67546
长期投资	18671	23647	32136	44562
固定资产	7912	8837	10585	12284
无形资产	5163	5635	6063	6419
其他非流动资产	3597	3794	4087	4282
资产总计	62318	67615	77283	88234
流动负债	20245	22456	25962	27344
短期借款	4540	4540	4540	4540
应付账款	4601	5091	6796	7327
其他流动负债	11104	12826	14625	15478
非流动负债	5958	6006	6050	5550
长期借款	4769	4818	4861	4361
其他非流动负债	1188	1188	1188	1188
负债合计	26203	28462	32011	32894
少数股东权益	796	486	-98	-1030
股本	6435	6435	6435	6435
资本公积	8923	8923	8923	8923
留存收益	19947	22829	28278	36891
归属母公司股东权益	35319	38667	45370	56370
负债和股东权益	62318	67615	77283	88234

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	1105	124	1659	208
净利润	2927	3552	6673	10586
折旧摊销	1219	922	1095	1299
财务费用	303	428	363	511
投资损失	-4210	-4618	-8136	-12078
营运资金变动	319	-160	1665	-110
其他经营现金流	546	-0	-0	-0
投资活动现金流	-474	-2873	-3916	-3897
资本支出	3475	1593	2468	2249
长期投资	-644	-4976	-533	-12426
其他投资现金流	2356	-6255	-1981	-14074
筹资活动现金流	-1666	267	-561	-1274
短期借款	1840	0	0	0
长期借款	-6	48	44	-500
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	24	0	0	0
其他筹资现金流	-3524	219	-604	-774
现金净增加额	-1058	-2482	-2818	-4963

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	22376	26430	33046	39688
营业成本	18959	22339	27398	32552
营业税金及附加	784	753	1049	1298
营业费用	1827	1881	2614	3057
管理费用	1899	1955	2713	3179
财务费用	303	428	363	511
资产减值损失	117	94	130	163
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4210	4618	8136	12078
营业利润	2696	3598	6915	11006
营业外收入	403	372	335	351
营业外支出	45	45	241	238
利润总额	3054	3731	7009	11120
所得税	126	179	336	534
净利润	2927	3552	6673	10586
少数股东损益	-258	-310	-584	-932
归属母公司净利润	3186	3862	7256	11518
EBITDA	4312	4572	8104	12529
EPS (元)	0.50	0.60	1.13	1.79

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	18.9	18.1	25.0	20.1
营业利润(%)	-10.1	33.5	92.2	59.2
归属于母公司净利润(%)	19.4	21.2	87.9	58.7
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	15.3	15.5	17.1	18.0
净利率(%)	14.2	14.6	22.0	29.0
ROE(%)	8.1	9.1	14.7	19.1
ROIC(%)	6.5	6.9	11.7	15.7
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	42.0	42.1	41.4	37.3
净负债比率(%)	-25.0	-13.6	-4.7	4.6
流动比率	1.3	1.1	0.9	0.8
速动比率	1.2	1.0	0.8	0.6
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	21.5	21.5	21.5	21.5
应付账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.60	1.13	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	0.02	0.26	0.03
每股净资产(最新摊薄)	5.49	6.01	7.05	8.76
估值比率	-	-	-	-
P/E	44.98	37.11	19.75	12.44
P/B	4.06	3.71	3.16	2.54
EV/EBITDA	31.6	30.5	17.5	11.6

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替行使独立判断。

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