

广汽集团 (601238)

自主合资双发力，收入利润大幅增长

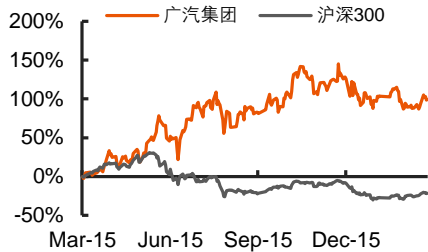
强烈推荐 (维持)

现价: 19.93 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/60.80%
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)	1,282.50
流通 A 股市值(亿元)	841.39
每股净资产(元)	6.00
资产负债率(%)	41.28

行情走势图



《广汽集团*601238*与中国优步战略合作，向“汽车+互联网”转型发展》 2015-12-23

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
DAICHANG706@pingan.com.cn
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:

公司公布 2015 年年报，实现营业收入 294.18 亿元，同比增长 31.43%；归属母公司所有者净利润 42.32 亿元，同比增长 32.48%，实现每股收益 0.66 元，拟每 10 股派发 1.2 元（含税）现金股利。

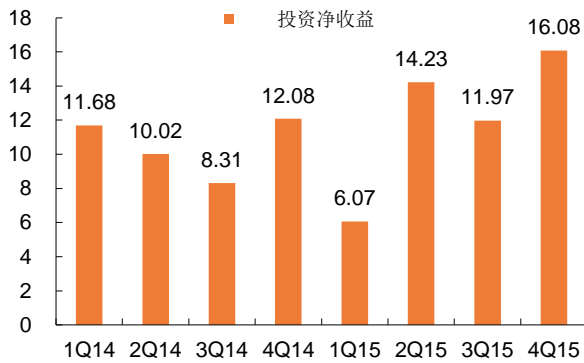
平安观点:

- **回顾 2015：自主合资双发力，收入利润大幅增长。**公司 2015 年营业收入同比增长 31.43 至 294.18 亿，归母净利润同比增长 32.48%至 42.32 亿。收入大幅增长主要是自主品牌销量大幅增长，公司自主品牌传祺实现产销 18 万辆，同比增长约 50%，传祺 GS4 跻身全国 SUV 三甲；归母净利大幅增长主要是因为自主乘用车热销使集团本部亏损减少，同时合资品牌新品热销（广汽本田缤智、广汽丰田新汉兰达、雷凌混动持续热销，广菲克 Jeep 国产首款 B 级 SUV 自由光），促使对联营合营企业投资收益增长 13.11% 至 46.38 亿。
- **展望 2016：自主向好、日系发力、Jeep 回归确保公司高增长。**2016 年公司自主、日系合资、广菲克将进入新一轮新品投放周期：传祺计划推出 GA8（高端行政商务座驾）、GS8（7 座 SUV），首款 MPV GM8（年底或 17 年初推出）、以及 GA3S PHEV、GS4 EV、GS4 PHEV 等新能源车型；广汽本田计划推出首款大型豪华 SUV、讴歌首款国产 SUV 及混合动力版雅阁；广汽丰田计划推出自主品牌领志 EV 车型，同时新汉兰达、雷凌双擎全年贡献增量；广汽三菱计划推出一款全新 SUV；广汽菲克预计推出国产自由侠，同时自由光全年贡献增量。
- **盈利预测与投资建议：**公司自主品牌传祺发展向好（SUV+新能源），合资日系随中国地区战略调整逐步回升（小型车+SUV+混合动力），广菲克 Jeep 国产强势回归（专业级 SUV），看好公司长远的发展，考虑到广汽新产品推出的最新计划，调整公司 2016/2017/2018 年 EPS 预测为 1.10/1.74/2.33 元（原预测值为 1.13/1.79/2.39 元）。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	22376	29,418	37,655	47,080	56,544
YoY(%)	18.9	31.5	28.0	25.0	20.1
净利润(百万元)	3185.9	4,232	7,103	11,184	15,025
YoY(%)	19.4	32.8	67.8	57.4	34.3
毛利率(%)	15.3	15.6	16.0	17.0	17.5
净利率(%)	14.2	14.4	18.9	23.8	26.6
ROE(%)	8.1	10.2	14.5	18.7	20.3
EPS(摊薄/元)	0.50	0.66	1.10	1.74	2.33
P/E(倍)	40.26	30.3	18.1	11.5	8.5
P/B(倍)	3.63	3.3	2.9	2.3	1.8

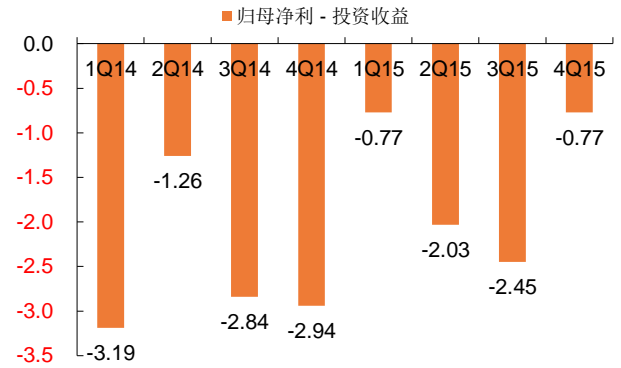
- 风险提示：传祺高端车型销售不及预期；合资新车销售不及预期。

图表1 广汽集团分季度投资净收益 单位：亿元



资料来源:公司年报, 平安证券研究所

图表2 广汽集团本部分季度亏损情况 单位：亿元



资料来源:公司年报, 平安证券研究所

图表3 广汽集团季度经营情况

单位：百万元

季度	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	四季度环比增幅	四季度同比增幅	2H14	2H15	半年同比增幅
营业收入	4878	6732	5395	6054	7504	10464	39.4%	55.4%	11610	17969	54.8%
投资净收益	831	1208	607	1423	1197	1608	34.3%	33.1%	2039	2805	37.6%
营业外净收入	28	155	313	172	11	(154)	-1496.9%	-199.5%	183	(143)	-178.4%
净利润	547	914	530	1220	952	1531	60.9%	67.5%	1461	2482	69.9%
EPS(最新摊薄)	0.09	0.14	0.08	0.19	0.15	0.24	60.9%	67.5%	0.23	0.39	69.9%
季度	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	四季度环比增加百分点	四季度同比增加百分点	2H14	2H15	半年同比增加百分点
毛利率	14.4%	19.3%	12.0%	12.9%	12.3%	21.5%	9.3	2.2	17.2%	17.7%	0.4
销售费用率	7.7%	12.7%	6.0%	6.4%	5.6%	6.9%	1.4	-5.8	10.6%	6.4%	-4.2
管理费用率	8.4%	10.2%	7.8%	6.8%	6.0%	7.3%	1.2	-2.9	9.4%	6.8%	-2.6
财务费用率	2.8%	-0.4%	2.7%	2.1%	1.3%	-0.8%	-2.1	-0.4	0.9%	0.1%	-0.9
所得税率	-1.8%	5.4%	6.7%	3.7%	5.5%	16.1%	10.6	10.7	2.7%	12.2%	9.5
净利率	11.2%	13.6%	9.8%	20.2%	12.7%	14.6%	1.9	1.1	12.6%	13.8%	1.2

资料来源:公司年报, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	28008	27473	26355	23898
现金	16472	13035	11652	6261
应收账款	732	1561	1307	2137
其他应收款	857	1273	1390	1808
预付账款	436	520	675	760
存货	1927	3920	3304	5321
其他流动资产	7583	7164	8028	7611
非流动资产	39158	49200	63357	80554
长期投资	18456	25584	36738	51437
固定资产	7953	10493	13221	15660
无形资产	6311	6568	6736	6825
其他非流动资产	6438	6556	6662	6632
资产总计	67166	76673	89712	104452
流动负债	18667	22605	26667	29505
短期借款	3934	3934	3934	3934
应付账款	6674	7697	10057	11140
其他流动负债	8059	10973	12676	14431
非流动负债	9062	8870	8167	6901
长期借款	7649	7457	6755	5488
其他非流动负债	1413	1413	1413	1413
负债合计	27728	31475	34835	36406
少数股东权益	845	274	-625	-1841
股本	6435	6435	6435	6435
资本公积	8949	8949	8949	8949
留存收益	23137	28488	36884	48202
归属母公司股东权益	38593	44924	55503	69887
负债和股东权益	67166	76673	89712	104452

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	5082	454	4647	1278
净利润	4007	6533	10284	13810
折旧摊销	1669	1388	1733	2094
财务费用	281	384	619	743
投资损失	-4835	-7450	-11491	-15044
营运资金变动	3244	-396	3507	-318
其他经营现金流	716	-5	-5	-6
投资活动现金流	-3078	-3976	-4394	-4241
资本支出	4322	2914	3002	2498
长期投资	-3689	-7128	79	-14699
其他投资现金流	-2445	-8189	-1312	-16441
筹资活动现金流	-4103	84	-1636	-2428
短期借款	-606	0	0	0
长期借款	2880	-191	-703	-1267
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	25	0	0	0
其他筹资现金流	-6402	276	-933	-1162
现金净增加额	-2062	-3437	-1383	-5391

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	29418	37655	47080	56544
营业成本	24816	31630	39077	46654
营业税金及附加	924	1167	1566	1848
营业费用	1855	2561	3390	4071
管理费用	2047	2448	3013	3619
财务费用	281	384	619	743
资产减值损失	276	236	320	395
公允价值变动收益	11	5	5	6
投资净收益	4835	7450	11491	15044
营业利润	4065	6685	10593	14265
营业外收入	396	345	362	368
营业外支出	54	54	152	127
利润总额	4407	6862	10803	14506
所得税	400	329	519	696
净利润	4007	6533	10284	13810
少数股东损益	-225	-570	-900	-1215
归属母公司净利润	4232	7103	11184	15025
EBITDA	6325	8296	12638	16772
EPS (元)	0.66	1.10	1.74	2.33

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	31.5	28.0	25.0	20.1
营业利润(%)	50.8	64.5	58.5	34.7
归属于母公司净利润(%)	32.8	67.8	57.4	34.3
获利能力				
毛利率(%)	15.6	16.0	17.0	17.5
净利率(%)	14.4	18.9	23.8	26.6
ROE(%)	10.2	14.5	18.7	20.3
ROIC(%)	8.2	11.1	14.9	16.9
偿债能力				
资产负债率(%)	41.3	41.1	38.8	34.9
净负债比率(%)	-11.3	0.5	2.2	8.1
流动比率	1.5	1.2	1.0	0.8
速动比率	1.4	1.0	0.9	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	32.8	32.8	32.8	32.8
应付账款周转率	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.66	1.10	1.74	2.33
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.41	0.07	0.72	0.20
每股净资产(最新摊薄)	6.00	6.98	8.63	10.86
估值比率				
P/E	30.30	18.05	11.47	8.54
P/B	3.32	2.85	2.31	1.84
EV/EBITDA	19.8	15.6	10.2	7.9

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 2016 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