

广汽集团 (601238)

自主乘用车毛利率大幅提升、广菲克收入爆发式增长

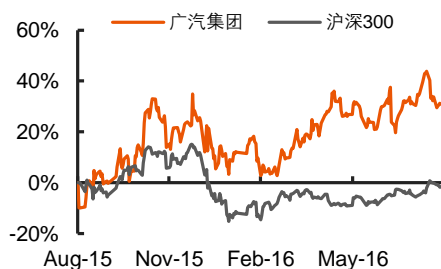
强烈推荐 (维持)

现价: 23.66 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/60.8%
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)	1,201.15
流通 A 股市值(亿元)	998.86
每股净资产(元)	6.50
资产负债率(%)	45.63

行情走势图



相关研究报告

- 《广汽集团*601238* 自主品牌、日系合资、Jeep 三箭齐发》 2016-05-27
- 《广汽集团*601238* 自主合资双发力, 收入利润大幅增长》 2016-03-28
- 《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
- 《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*日系回升助力业绩增长, Jeep 国产拓展向上空间》 2015-11-01

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

投资要点

事项:

公司披露2016年中报,上半年实现营业收入约214.29 亿元,同比增长约87.15%,实现归属于上市公司股东的净利润为39.81亿元,同比增长约127.49%,实现每股收益约0.62,同比增长约127.49%。拟每10股派0.8元(含税)。

平安观点: 1H16 公司计提无形资产减值损失 2.3 亿,若剔除此因素,公司业绩符合我们此前中报前瞻之预期。

■ **广汽集团市占率大幅提升:** 1H16 实现销量 73.19 万辆 (+28.74%), 其中 SUV 销量同比增 127.2%为 34.35 万辆。销量增幅高于行业水平 20 个百分点;产品力不断增强,明星产品如传祺 GS4、汉兰达、缤智、自由光等持续热销。自主传祺实现销售 15.97 万辆,同比增长 143.47%。国产 JEEP 逐步上量,广菲克销量同比增长 256%达 6 万台。

■ **自主乘用车业务毛利率大幅提升:** 受益于传祺 GS4 的热销,广汽乘用车实现销量/收入同比增 143%/178%,毛利率同比大幅提升 10.3 个百分点达 21%,下半年 GS8 上市开启传祺 SUV 高端化之旅,未来自主乘用车业务盈利能力有望持续提升。

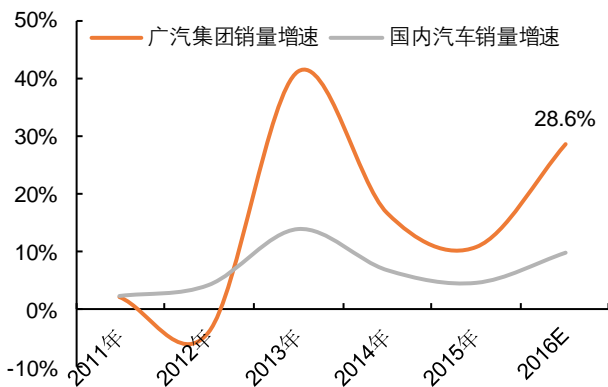
■ **上半年投资收益同比增 58%, 广菲克收入同比大增 520%:** 投资收益同比增 58%达 32 亿,占广汽集团同期净利润的 80.6%。1H16 广汽本田实现销量/收入同比增 12.4%/9.1%,缤智月销稳定在 1.4 万台左右。广汽丰田实现销量/收入同比增 8%/14.7%,汉兰达持续供不应求。广菲克实现销量/收入同比增 256%/520%,自由光月销突破 9000 台,自由侠正逐步上量,预计广菲克上半年已扭亏为盈,随着国产 JEEP 车型陆续丰富,销售快速上量,预计广菲克将迎来业绩爆发期。

■ **盈利预测与投资建议:** 我们认为广汽集团在自主品牌、日系合资、Jeep 三箭齐发的高景气初期,传祺 SUV 即将高端化突破;JEEP 国产车型渐丰富进入盈利爆发期;广本广丰主打 SUV 车型销量火爆。未来几年广汽集团利润增幅将明显高于行业平均水平及主要竞争对手。根据最新情况调整公司业绩预测为 2016/2017/2018 年每股收益为 1.36/1.80/2.29 元(原预测值为 2016/2017/2018 年 EPS 为 1.23/1.90/2.42),维持“强烈推荐”评级。

■ **风险提示:** 1) 自主新车 GS8 销量不达预期; 2) JEEP 国产新车销量不达预期。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	22376	29418	44467	50620	58162
YoY(%)	18.9	31.5	51.2	13.8	14.9
净利润(百万元)	3186	4232	8771	11581	14731
YoY(%)	19.4	32.8	107.2	32.0	27.2
毛利率(%)	15.3	15.6	21.3	21.7	22.0
净利率(%)	14.2	14.4	19.7	22.9	25.3
ROE(%)	9.3	11.5	21.2	23.8	25.2
EPS(摊薄/元)	0.50	0.66	1.36	1.80	2.29
P/E(倍)	47.8	36.0	17.4	13.1	10.3
P/B(倍)	4.3	4.0	3.4	2.9	2.4

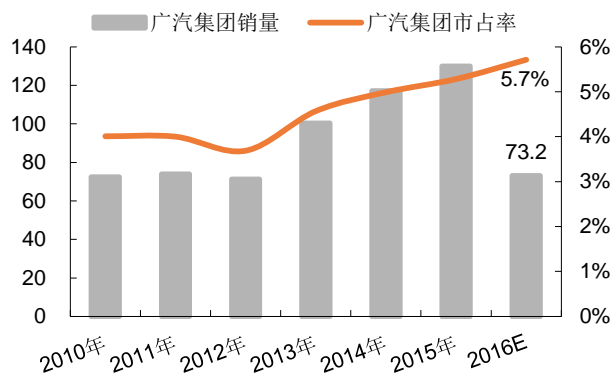
图表1 广汽集团销量增幅远超行业



资料来源:中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表2 广汽集团市占率提升

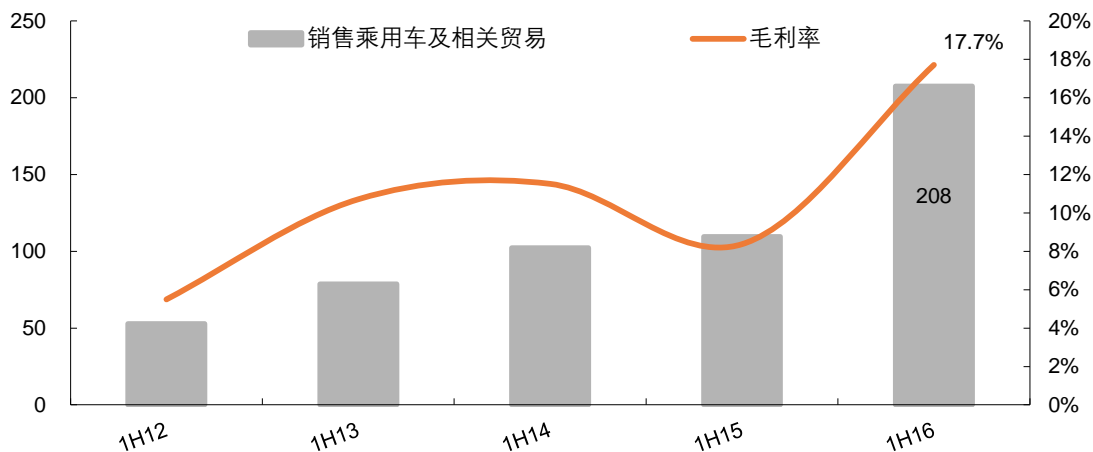
单位:万辆



资料来源:中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表3 广汽集团自主乘用车业务盈利能力大幅改善

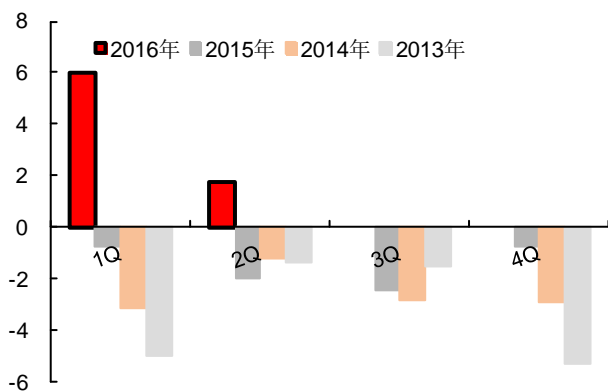
单位:亿元



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表4 并表业务净利润

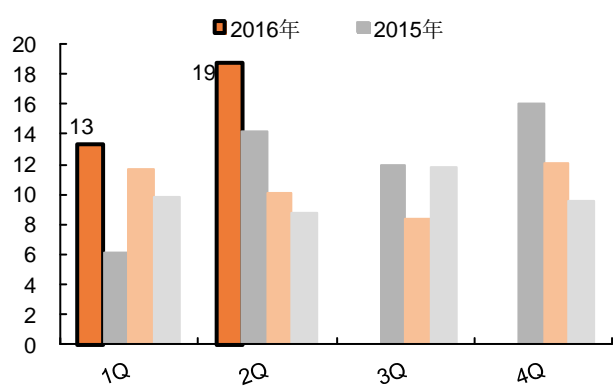
单位:亿元



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

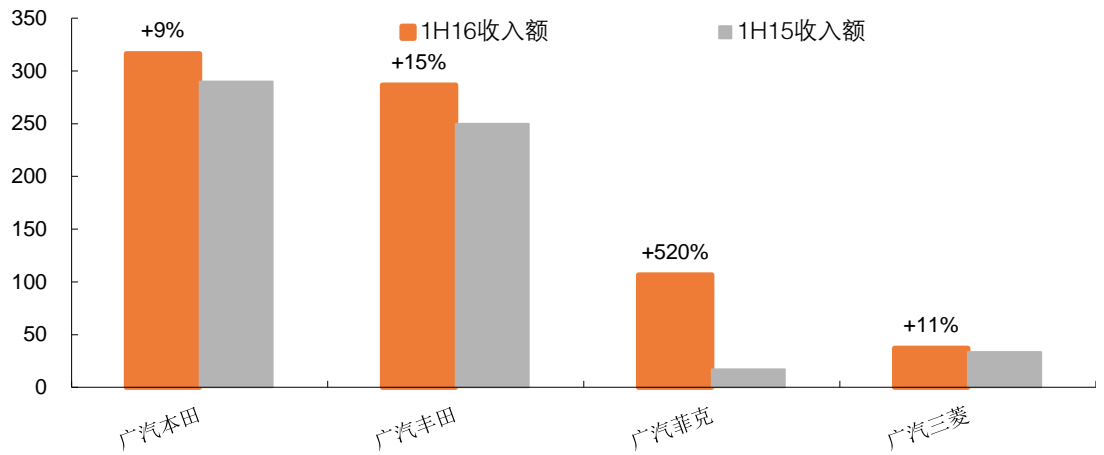
图表5 投资收益大幅增长

单位:亿元



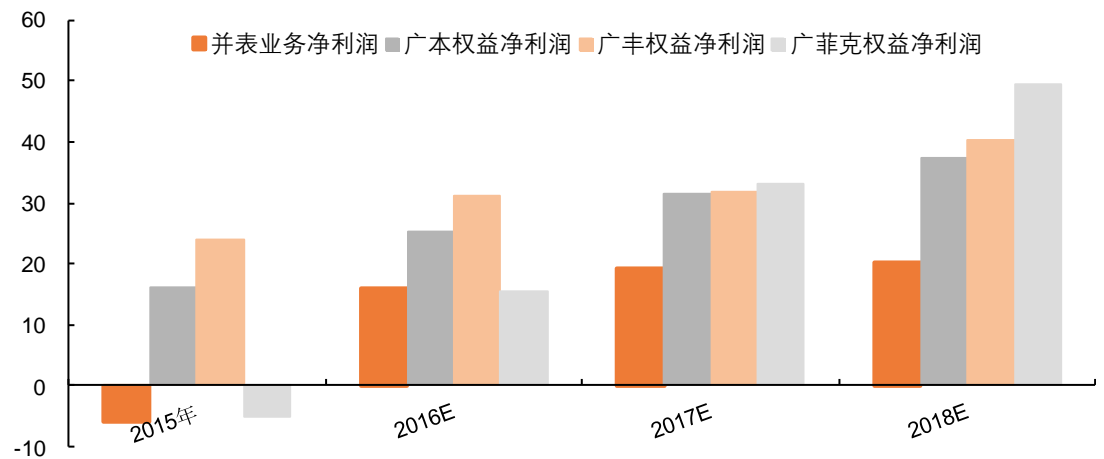
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表6 广菲克收入额同比增长 520% 单位：亿元



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表7 广汽集团业绩拆分及预测 单位：亿元



资料来源：公司公告、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	40103	47041	58245
现金	16472	23095	27871	36211
应收账款	1830	2899	3176	3694
其他应收款	857	1516	1666	1907
预付账款	436	747	730	866
存货	1927	4019	4397	4585
其他流动资产	4902	6642	7721	9095
非流动资产	39158	40636	44678	48153
长期投资	18456	18510	18546	18504
固定资产	7953	11850	15546	18957
无形资产	4241	4295	4324	4335
其他非流动资产	518	433	511	487
资产总计	67166	80739	91720	106398
流动负债	18667	27830	29376	32259
短期借款	3934	0	0	0
应付账款	6674	8596	10005	11590
其他流动负债	788	4536	5614	4801
非流动负债	9062	7676	8354	9152
长期借款	1099	1297	1656	2139
其他非流动负债	1319	1107	1193	1206
负债合计	27728	35506	37730	41411
少数股东权益	845	916	1009	1128
股本	6435	6435	6435	6435
资本公积	8949	8949	8949	8949
留存收益	20866	25717	33335	42741
归属母公司股东权益	38521	44246	52909	63788
负债和股东权益	67166	80739	91720	106398

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	85082	18442	12184	16752
净利润	4007	8842	11674	14850
折旧摊销	1669	1131	1517	1903
财务费用	281	365	420	489
投资损失	-4835	-7185	-9641	-12716
营运资金变动	3244	8214	-840	-51
其他经营现金流	716	7076	9054	12277
投资活动现金流	-3078	-3710	-5071	-5337
资本支出	4322	4101	4974	5272
长期投资	923	-1030	379	91
其他投资现金流	2166	-639	281	26
筹资活动现金流	-4103	-8110	-2336	-3075
短期借款	-606	-3934	0	0
长期借款	891	198	359	483
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	1
其他筹资现金流	-4388	-4373	-2696	-3559
现金净增加额	-2062	6622	4777	8340

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	29418	44467	50620	58162
营业成本	24816	35012	39641	45343
营业税金及附加	924	1396	1589	1826
营业费用	1855	2624	3037	3490
管理费用	2047	2290	2632	3024
财务费用	281	365	420	489
资产减值损失	276	300	120	100
公允价值变动收益	11	4	5	7
投资净收益	4835	7185	9641	12716
营业利润	4065	9670	12827	16613
营业外收入	396	206	341	314
营业外支出	54	51	50	52
利润总额	4407	9824	13117	16875
所得税	400	982	1443	2025
净利润	4007	8842	11674	14850
少数股东损益	-225	71	93	119
归属母公司净利润	4232	8771	11581	14731
EBITDA	6292	11320	15054	19267
EPS (元)	0.66	1.36	1.80	2.29

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	31.5	51.2	13.8	14.9
营业利润(%)	50.8	137.9	32.6	29.5
归属于母公司净利润(%)	32.8	107.2	32.0	27.2
获利能力				
毛利率(%)	15.6	21.3	21.7	22.0
净利率(%)	14.4	19.7	22.9	25.3
ROE(%)	11.5	21.2	23.8	25.2
ROIC(%)	6.3	11.4	13.1	14.4
偿债能力				
资产负债率(%)	41.3	44.0	41.1	38.9
净负债比率(%)	-29.7	-49.3	-49.5	-53.4
流动比率	1.50	1.44	1.60	1.81
速动比率	1.40	1.30	1.45	1.66
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	32.8	17.8	15.8	16.4
应付账款周转率	4.4	4.6	4.3	4.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.66	1.36	1.80	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	2.87	1.89	2.60
每股净资产(最新摊薄)	5.99	6.88	8.22	9.91
估值比率				
P/E	36.0	17.4	13.1	10.3
P/B	4.0	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	20.5	10.4	7.6	5.5

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 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