

广汽集团 (601238)

自主盈利弹性显著、合资贡献投资收益亦大幅增长

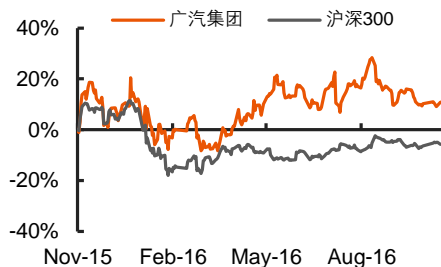
强烈推荐 (维持)

现价: 22.36 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)	6,450
流通 A 股(百万股)	4,237
流通 B/H 股(百万股)	2,213
总市值 (亿元)	1,158.06
流通 A 股市值(亿元)	947.34
每股净资产(元)	6.68
资产负债率(%)	46.60

行情走势图



相关研究报告

- 《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》 2016-08-29
- 《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

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

- 曹群海** 一般从业资格编号: S1060116080003

CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司发布三季报, 前三季度营业收入同比增81.4%至343.9亿元, 净利润同比增107.6%至56.1亿元, 扣非后净利润54.9亿元, 同比增150.8%, 折合每股收益0.86元。Q3营业收入同比增72.7%至129.6亿元, 净利润同比增71%至16.3亿元, 扣非净利润15.8亿元, 同比增73.1%, 折合每股收益0.25元。

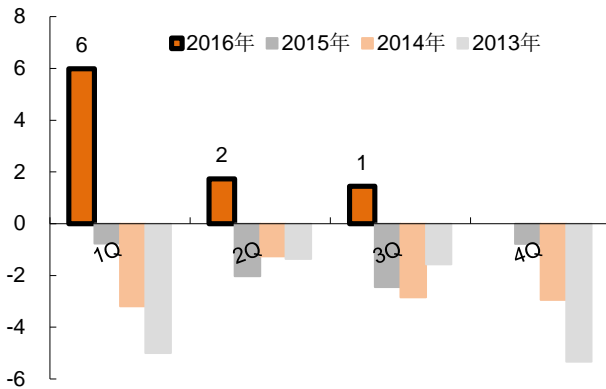
平安观点:

- **自主品牌前三季度盈利明显改善, Q3 利润贡献略低于预期:** 自主乘用车累计前三季度贡献净利润 9.2 亿元, 去年同期为 -5.3 亿元, Q3 单季度贡献净利润 1.4 亿元, 环比下滑 17%。前三季度毛利率 20.5%, 同比增加 8.1 个百分点, Q3 毛利率 19.2%, 环比略下滑 2.7 个百分点。我们认为单季度净利润、毛利率的环比下滑是三季度长城汽车等自主品牌调价, 市场竞争加剧所致。
- **GS4 月销持续旺盛, GS8 开启高端化之旅:** 自主乘用车第三季度销量 9.7 万辆, 同比大增 103%, 传祺 GS4 同比增 94.5%贡献大部分销量。高端 SUV 传祺 GS8 近日上市, 卡位国内七座 SUV 市场, 对标汉兰达、七座途观等车型, 公司目标年销 10 万辆, 主力车型价格 17-18 万, 有望突破自主品牌高端化瓶颈, 提升自主乘用车毛利率, 2017 年预计释放 2 倍左右的利润弹性空间。
- **合资品牌表现不俗, 前三季度投资收益同比增长 49.7%。** 公司前三季度投资收益同比增 49.7%至 45.7 亿元, 由于竞争环境影响, 单季度投资收益同比增 24.7%, 但环比下滑 23.2%。其中广本和广菲克贡献大部分业绩增量, 广本 Q3 销量同比增 21.8% (主要来自宇缤智和雅阁), 广菲克 Q3 销量同比大增 503%至 4.1 万辆 (来自于 JEEP 新品上市), 此外广汽丰田销量同比微增 6.6%。
- **盈利预测与投资建议:** 广汽集团处于自主品牌、日系合资、Jeep 三箭齐发的新品周期, 传祺 GS8 带来自主品牌高端化突破。JEEP 国产车型渐丰

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	22376	29418	57110	75924	88109
YoY(%)	18.9	31.5	94.1	32.9	16.0
净利润(百万元)	3186	4232	8211	11689	15219
YoY(%)	19.4	32.8	94.0	42.3	30.2
毛利率(%)	15.3	15.6	20.4	21.4	21.6
净利率(%)	14.2	14.4	14.4	15.4	17.3
ROE(%)	9.3	11.5	20.0	24.3	26.1
EPS(摊薄/元)	0.50	0.66	1.27	1.81	2.36
P/E(倍)	45.3	34.1	17.6	12.3	9.5
P/B(倍)	4.1	3.7	3.3	2.7	2.3

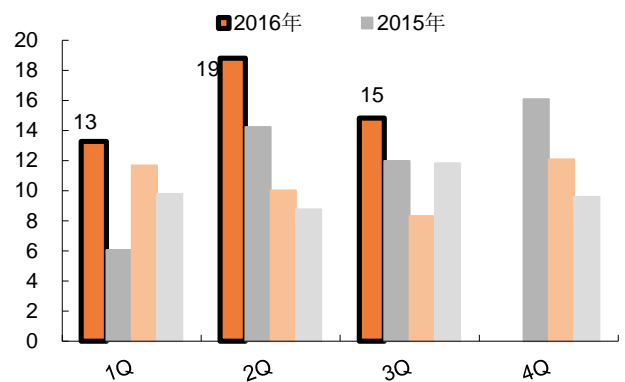
- 富即将进入盈利爆发期。但由于市场竞争加剧等原因，单三季度自主品牌毛利率略低于预期，预计随高端化新品上市，未来盈利能力有望提升。根据最新情况我们调整公司业绩预测为2016/2017/2018年每股收益为1.27/1.81/2.36元（原预测值为2016/2017/2018年EPS为1.36/1.80/2.29元），维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：1) 高端SUV拓展不及预期 2) 乘用车景气度不及预期。

图表1 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2 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3 广汽集团分季度经营情况 单位：百万

季度	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	16Q3 环比	16Q3 同比	15 前三季	16 前三季	前三季 同比
营业收入	5395	6054	7504	10464	10144	11284	12958	14.8%	72.7%	18953	34387	81.4%
投资净收益	606.6	1423.2	1197.2	1608.3	1327.9	1880.7	1483.0	-21.1%	23.9%	3226.9	4691.6	45.4%
营业外净收入	313.8	172.8	22.7	-113.0	43.6	59.2	65.6	10.8%	189.2%	509.3	168.5	-66.9%
净利润	529.9	1220.2	951.6	1530.7	1927.0	2054.4	1627.2	-20.8%	71.0%	2701.7	5608.6	107.6%
EPS(最新摊薄)	0.08	0.19	0.15	0.24	0.3	0.32	0.25	-21.9%	66.7%	0.42	0.87	107.1%
毛利率	12.0%	12.9%	12.3%	21.5%	20.5%	21.9%	19.2%	(2.7)	6.9	12.4%	20.5%	8.1
销售费用率	6.0%	6.4%	5.6%	6.9%	4.6%	7.1%	6.3%	(0.8)	0.8	6.0%	6.1%	0.1
管理费用率	7.8%	6.8%	6.0%	7.3%	4.6%	5.5%	5.8%	0.3	(0.3)	6.8%	5.3%	(1.4)
财务费用率	2.7%	2.1%	1.3%	-0.8%	1.2%	0.5%	0.9%	0.4	(0.4)	1.9%	0.8%	(1.1)
所得税率	6.7%	3.7%	5.5%	16.1%	9.4%	9.2%	11.3%	2.1	5.8	4.8%	9.9%	5.0
净利率	9.8%	20.2%	12.7%	14.6%	19.0%	18.2%	12.6%	(5.6)	(0.1)	14.3%	16.3%	2.1
三项费用率	16.5%	15.3%	12.9%	13.4%	10.4%	13.1%	12.9%	(0.1)	0.1	14.7%	12.2%	(2.4)

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	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	28008	47829	61633	75344
现金	16472	25966	32959	42062
应收账款	1830	3723	4764	5595
其他应收款	857	1947	2515	2933
预付账款	436	969	1100	1321
存货	1927	5216	6621	6990
其他流动资产	4902	8530	11578	13788
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	88465	106312	123498
流动负债	18667	36104	44222	49156
短期借款	3934	0	0	0
应付账款	6674	11157	15064	17668
其他流动负债	788	5887	8232	7459
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	43781	52576	58309
少数股东权益	845	911	1005	1128
股本	6435	6451	6451	6451
资本公积	8949	8949	8949	8949
留存收益	20866	25213	33116	42924
归属母公司股东权益	38521	43702	52659	63989
负债和股东权益	67166	88465	106312	123498

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	21298	14214	17551
净利润	4007	8277	11783	15341
折旧摊销	1669	1131	1517	1903
财务费用	281	468	615	705
投资损失	-4835	-6844	-8959	-12272
营运资金变动	3244	11562	1110	230
其他经营现金流	716	6704	8148	11643
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	-8094	-2150	-3111
短期借款	-606	-3934	0	0
长期借款	891	198	359	483
普通股增加	0	16	0	0
资本公积增加	0	0	0	1
其他筹资现金流	-4388	-4373	-2509	-3595
现金净增加额	-2062	9494	6993	9103

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	29418	57110	75924	88109
营业成本	24816	45444	59686	69121
营业税金及附加	924	1793	2384	2767
营业费用	1855	3598	4768	5516
管理费用	2047	3158	4176	4846
财务费用	281	468	615	705
资产减值损失	276	400	120	100
公允价值变动收益	11	4	5	7
投资净收益	4835	6844	8959	12272
营业利润	4065	9097	13139	17333
营业外收入	396	170	100	100
营业外支出	54	70	0	0
利润总额	4407	9197	13239	17433
所得税	400	920	1456	2092
净利润	4007	8277	11783	15341
少数股东损益	-225	66	94	123
归属母公司净利润	4232	8211	11689	15219
EBITDA	6292	10796	15371	20042
EPS (元)	0.66	1.27	1.81	2.36

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	31.5	94.1	32.9	16.0
营业利润(%)	50.8	123.8	44.4	31.9
归属于母公司净利润(%)	32.8	94.0	42.3	30.2
获利能力				
毛利率(%)	15.6	20.4	21.4	21.6
净利率(%)	14.4	14.4	15.4	17.3
ROE(%)	11.5	20.0	24.3	26.1
ROIC(%)	6.3	9.8	11.6	12.9
偿债能力				
资产负债率(%)	41.3	49.5	49.5	47.2
净负债比率(%)	-29.7	-56.4	-59.4	-62.4
流动比率	1.50	1.32	1.39	1.53
速动比率	1.40	1.18	1.24	1.39
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	32.8	19.4	17.0	16.5
应付账款周转率	4.4	5.1	4.6	4.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.66	1.27	1.81	2.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	3.30	2.20	2.72
每股净资产(最新摊薄)	5.99	6.77	8.16	9.92
估值比率				
P/E	34.1	17.6	12.3	9.5
P/B	3.7	3.3	2.7	2.3
EV/EBITDA	19.2	9.9	6.5	4.6

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股份有限公司（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。

平安证券股份有限公司 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