

广汽集团 (601238)

拟定增募集150亿，自主品牌竞争力有望再上新台阶

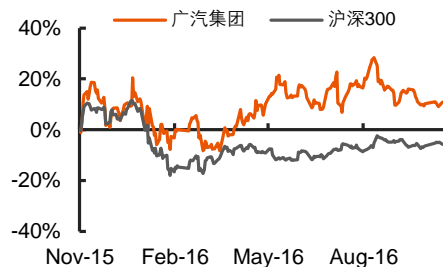
强烈推荐 (维持)

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/60.66%
实际控制人/持股	广州市国资委/60.66%
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)	1,128.42
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* 自主盈利弹性显著、合资贡献投资收益亦大幅增长》 2016-10-31
- 《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
- 《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

投资要点

事项:

广汽集团拟以20.23元/股非公开发行股份数量不超过7.4亿股，募集资金总额不超过150亿，扣除相关发行费用后用于新能源与前瞻技术项目、广汽自主品牌工厂与车型项目、广汽乘用车关键零部件项目（发动机、变速箱）。

平安观点:

■ **非公开增发 150 亿用于发展自主品牌:** 本次增发募集 150 亿扣除相关发行费用后用于新能源与前瞻技术项目、广汽自主品牌工厂与车型项目、广汽乘用车关键零部件项目（发动机、变速箱），有利于发展传祺新能源车、自主产能扩张、丰富自主产品谱系、增强核心零部件自给能力，从而进一步增强广汽自主品牌长远竞争力。

■ **自主进入盈利爆发期、高端化突破在即，募集资金助力传祺再上新台阶:** 广汽传祺系列产品上市五年来，实现以年产销 1.7 万辆、3.3 万辆、8.5 万辆、11.7 万辆、18.8 万辆的跨越式发展，尤其是 2015 年新推出的 SUV 车型传祺 GS4 持续热销，销量逐月增长，稳居全国 SUV 第二。目前月销量突破三万，且市场终端售价高于竞品，显示了传祺在自主品牌里较高的品牌溢价。我们估计传祺 GS4 单车利润较高，2016 前三季度广汽集团自主业务贡献净利润 9 亿多，已经成为广汽集团利润主要来源之一。公司近期推出高端化 SUV 传祺 GS8，售价区间 16.38-25.98 万元，目前订单饱满，产能爬坡，2017 年有望月销达万台，传祺有望成为率先成功高端化的自主品牌。

■ **本次认购方多为广州市政府下属企业，锁定三年，定价 20.23 元，显示对广汽集团长远发展的信心足。** 本次认购对象为五家：汇垠天粤、广州国发、广金资产管理的广金优选 3 号基金、广州轻工及穗甬控股，多为广州市政府下属企业，锁定三年，发行价格 20.23 元，对应 2016 年每股收益 PE 为 16 倍，与同类企业相比估值不低，但广汽集团从 2016 年起进入自主+日系合资+JEEP 三箭齐发的盈利上行周期，未来几年广汽集团净利润将保持远高于同行业平均水平的高增长，动态 PE 将大幅降低。

	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

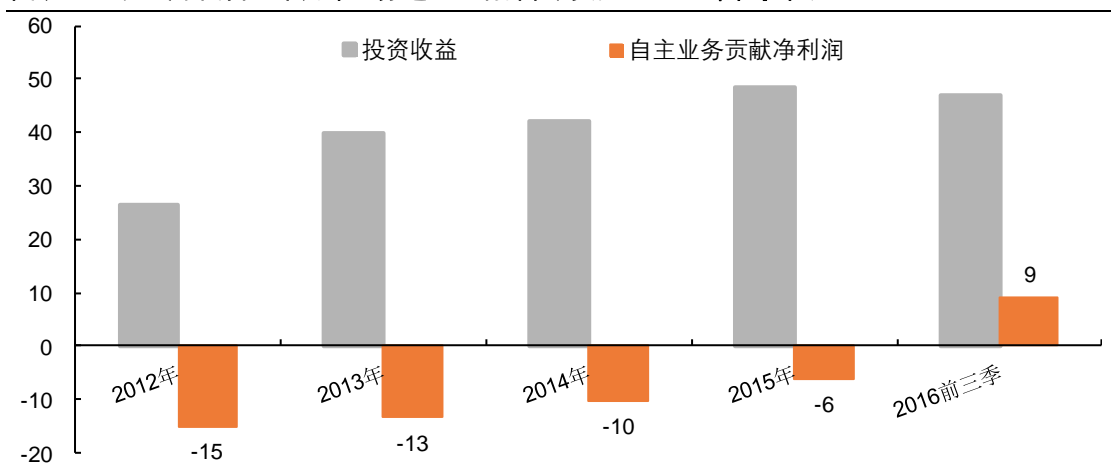
- **业绩摊薄影响有限：**本次非公开发行完成后广汽集团将新增不超过 7.4 亿股 A 股，占发行后总股本的 10.31%。广汽工业仍为本公司控股股东，本次发行不会导致公司股东结构发生重大变化。按照我们预测的公司 2017/2018 年净利润为 117 亿、152 亿，假设增发 7.4 亿股，则 2017 年/2018 年 EPS 由 1.81 元/2.36 元变更为 1.61 元/2.10 元（全年业绩均按增发后股本摊薄）。
- **盈利预测与投资建议。**广汽集团从 2016 年起进入自主+日系合资+JEEP 三箭齐发的盈利上行周期，未来几年广汽集团净利润将保持远高于同行业平均水平的高增长。本次定增有助于自主品牌核心竞争力提升、亦有利未来增加广汽集团 A 股流动性。维持公司业绩预测为 2016/2017/2018 年每股收益为 1.27/1.81/2.36 元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 自主品牌高端化突破失败；2) 非公开增发审批风险。

图表1 广汽集团本次非公开增发认购对象大部分为广州市政府下属企业 单位：亿元

认购对象	涉及认购主体数量	备注	认购金额
汇垠天粤	1	最终穿透至广州市人民政府 1 家单位	60
广州国发	1	最终穿透至广州市人民政府 1 家单位	30
广金资产管理的广金优选 3 号基金	1	基金份额持有人广州金控、广金资本均最终穿透至广州市人民政府 1 家单位	30
广州轻工	1	最终穿透至广州市国资委 1 家单位	15
穗甬控股	6	最终穿透至杉杉控股有限公司(并非专为本次非公开发行设立的特殊目的公司或公司制基金)、广州市人民政府 2 家单位和吴军辉、卫健、曲国辉、王跃 4 名自然人	15
合计	6	上述认购对象穿透后存在主体重叠的情形(即广州市人民政府及广州市国资委)，在计算合计数时已扣除	150

资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表1 广汽集团自主乘用车业务进入盈利弹性周期 单位：亿元



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 广汽集团拟非公开增发募集资金投资项目 单位：亿元

项目类别	项目名称	总投资	拟使用募集资金金额
新能源与前瞻技术项目	新能源汽车与前瞻技术研发项目	50	48
	研究院一期基地扩建项目	7	6
	研究院二期基地建设项目	11	10
工厂与车型项目	广汽自主品牌新疆项目	11	8
	广汽杭州改造项目	33	22
	广汽自主品牌技改项目	35	25
	广汽自主品牌车型项目	39	22
	广汽乘用车 A16 项目	3	2
	广汽乘用车 A35 项目	4	4
	广汽乘用车 A5H 项目	6	3
	广汽乘用车 A10 项目	5	4
	广汽乘用车 A30 项目	10	2
	广汽乘用车 A32 项目	1	1
	广汽乘用车 A06 项目	5	4
	广汽乘用车 A7M 项目	5	3
	关键零部件项目	广汽乘用车发动机项目	6
广汽乘用车变速箱项目		4	3
P6 变速器开发项目		2	2
合计		199	150

资料来源：公司公告

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