

数据靓丽, 缔造“传祺”

投资要点

- **事件:** 公司发布1月份产销快报, 产量同比增长7%至约14.63万辆; 销量同比增长28.87%至约16.8万辆。
- **广汽自主品牌谱传奇。** 广汽传祺同比增长58.7%, 单月销量46273辆。旗舰级豪华大7座GS8上市以来订单饱满, 终端调研提车需2-3个月, 16年11-12月销量分别为2507辆、6260辆, 17年1月份销量达到9418辆; 爆款车型GS4延续3.5万辆峰值销量。17年陆续新增GS7(GS8车型5座版本)、GM8(7座商务车)等热销车型, 预计全年销量50万辆, 增长34%。
- **JEEP车型谱系齐全, 品牌号召力显著。** 广汽菲克同比增长46%, 单月销量15148辆。预计自由光、指南者、自由侠分别取得8000辆、5500辆、1500辆左右的销售, 吉普车型谱系齐全, 包括自由侠(小型SUV, 13.48-20.28万)、指南者(紧凑型SUV, 15.98-24.18万)、自由光(中型SUV, 20.98-31.58万), 加之JEEP品牌号召力显著, 预计广汽菲克17年全年销量24万辆, 增长64%, 全年实现净利润15亿, 显著增厚公司投资收益。
- **欧蓝德打好三菱漂亮翻身仗。** 广汽三菱同比增长400%, 单月销量8001辆。我们预计主要是全新欧蓝德上市以来销量逐步上升, 自16年9月份上市以来, 经过2个月爬坡后, 单月销量接近6000辆, 是广汽三菱销量增量主力。预计三菱17年全年销量7.4万辆, 增长32%, 全年实现净利润4亿, 实现扭亏为盈。
- **中型SUV冠道表现值得期待。** 广汽本田同比增长21.7%, 单月销量52344辆。基于雅阁去年1月份基数低的因素, 今年1月份雅阁销量近1.2万辆, 同比增长150%; 16年10月底上市的中型SUV冠道保持热销态势, 1月份销量3600辆, 虽然不及16年12月5805辆, 但预计全年可以实现我们此前报告预测的4万辆水平。我们保守预计广本17年全年销量68.4万辆, 增长7%。
- **广丰保持平稳。** 广汽丰田同比微增1%, 单月销量45372辆。由于新一代凯美瑞预计17年底上市, 我们保守预计今年广丰销量同比保持稳定, 全年销量42.7万辆, 同比微增1.2%。
- **盈利预测与投资建议。** 广汽自2016年开始, 自主、合资品牌齐发力, 2017年广乘、广菲克、广汽三菱业绩释放, 2018年广本、广丰产能上升及新车型引进完成增速衔接。我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.95元、1.39元和1.92元, 对应PE为25倍、17倍和13倍。150亿增发摊薄后17-18年EPS分别为1.25和1.72元, 对应PE为19倍和14倍, 广汽A股继续给予“增持”评级。2月8日广汽集团(2238.HK)收盘价12.22港元(10.84元人民币), 17-18年摊薄后PE为8.7倍、6.3倍, 优于吉利汽车(0175.HK)17-18年11.8倍、9.2倍PE水平(wind一致预测), 建议积极关注广汽集团(2238.HK)。
- **风险提示:** 新推车型产品质量、销量或不及预期; 合资车型产品导入进展或不及预期。

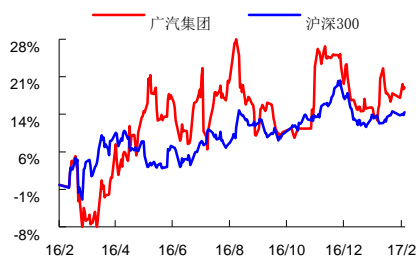
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	29418.22	49889.36	69412.13	89994.43
增长率	31.47%	69.59%	39.13%	29.65%
归属母公司净利润(百万元)	4232.35	6154.94	8971.03	12364.91
增长率	32.85%	45.43%	45.75%	37.83%
每股收益EPS(元)	0.66	0.95	1.39	1.92
净资产收益率ROE	10.16%	13.99%	13.61%	16.40%
PE	37	25	17	13
PB	3.92	3.50	2.34	2.04

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 高翔
执业证号: S1250515030001
电话: 023-67898841
邮箱: gaox@swsc.com.cn
联系人: 张荫先
电话: 0755-23617478
邮箱: zyx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	64.54
流通A股(亿股)	42.41
52周内股价区间(元)	18.67-25.97
总市值(亿元)	1,547.72
总资产(亿元)	826.09
每股净资产(元)	6.68

相关研究

1. 广汽集团(601238): 铸自主真“传祺”, 谱发展新乐章 (2017-02-05)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	29418.22	49889.36	69412.13	89994.43	净利润	4006.86	6182.77	9011.58	12420.81
营业成本	24816.15	40709.98	55563.90	70672.68	折旧与摊销	1668.89	1544.64	1815.02	1950.40
营业税金及附加	923.89	1661.94	2255.89	2932.77	财务费用	281.13	761.38	702.57	662.37
销售费用	1855.49	3242.81	4372.96	5669.65	资产减值损失	275.74	275.74	249.31	262.53
管理费用	2047.46	3492.26	4650.61	6029.63	经营营运资本变动	-3734.50	5319.79	3398.35	1421.18
财务费用	281.13	761.38	702.57	662.37	其他	2583.70	-6973.48	-8026.49	-9595.15
资产减值损失	275.74	275.74	249.31	262.53	经营活动现金流净额	5081.83	7110.82	7150.33	7122.13
投资收益	4835.17	6633.86	7775.97	9332.55	资本支出	-3530.43	-3800.00	-2300.00	-2300.00
公允价值变动损益	11.27	5.69	6.60	7.08	其他	452.18	7643.94	7615.84	9361.46
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-3078.25	3843.94	5315.84	7061.46
营业利润	4064.81	6384.81	9399.45	13104.43	短期借款	-605.80	-1434.20	0.00	0.00
其他非经营损益	342.12	231.34	289.33	278.79	长期借款	891.23	0.00	0.00	0.00
利润总额	4406.93	6616.15	9688.77	13383.23	股权融资	25.15	0.00	15000.00	0.00
所得税	400.07	433.38	677.19	962.42	支付股利	-1029.60	-1367.79	-1989.13	-2899.22
净利润	4006.86	6182.77	9011.58	12420.81	其他	-3383.65	-1265.40	-702.57	-662.37
少数股东损益	-225.49	27.82	40.55	55.89	筹资活动现金流净额	-4102.68	-4067.40	12308.30	-3561.59
归属母公司股东净利润	4232.35	6154.94	8971.03	12364.91	现金流量净额	-2061.65	6887.36	24774.47	10622.00
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	16472.09	23359.46	48133.93	58755.93	成长能力				
应收和预付款项	3122.82	5229.56	7106.22	9395.74	销售收入增长率	31.47%	69.59%	39.13%	29.65%
存货	1926.99	4083.26	5246.79	6839.87	营业利润增长率	50.78%	57.08%	47.22%	39.42%
其他流动资产	6485.73	8707.39	12285.40	16037.32	净利润增长率	36.87%	54.30%	45.75%	37.83%
长期股权投资	18455.87	18455.87	18455.87	18455.87	EBITDA 增长率	42.59%	44.49%	37.12%	31.89%
投资性房地产	343.96	343.38	343.57	343.51	获利能力				
固定资产和在建工程	10341.28	12499.93	12964.18	13369.06	毛利率	15.64%	18.40%	19.95%	21.47%
无形资产和开发支出	6617.33	6725.78	6758.23	6714.67	三费率	14.22%	15.03%	14.01%	13.74%
其他非流动资产	3399.73	3009.36	3123.85	3070.06	净利率	13.62%	12.39%	12.98%	13.80%
资产总计	67165.80	82413.99	114418.05	132982.03	ROE	10.16%	13.99%	13.61%	16.40%
短期借款	3934.20	2500.00	2500.00	2500.00	ROA	5.97%	7.50%	7.88%	9.34%
应付和预收款项	10038.36	15931.16	21980.89	28126.52	ROIC	34.50%	45.69%	68.77%	93.38%
长期借款	1098.84	1098.84	1098.84	1098.84	EBITDA/销售收入	20.45%	17.42%	17.17%	17.46%
其他负债	12656.96	18703.40	22635.29	25532.05	营运能力				
负债合计	27728.37	38233.41	48215.02	57257.41	总资产周转率	0.45	0.67	0.71	0.73
股本	6435.02	6453.35	7194.82	7194.82	固定资产周转率	3.71	4.88	5.62	7.36
资本公积	8948.65	8930.32	23188.85	23188.85	应收账款周转率	32.84	42.50	37.62	37.20
留存收益	23137.13	27924.28	34906.18	44371.87	存货周转率	10.49	13.06	11.69	11.52
归属母公司股东权益	38592.62	43307.95	65289.85	74755.54	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	117.43%	—	—	—
少数股东权益	844.81	872.63	913.18	969.08	资本结构				
股东权益合计	39437.43	44180.58	66203.03	75724.62	资产负债率	41.28%	46.39%	42.14%	43.06%
负债和股东权益合计	67165.80	82413.99	114418.05	132982.03	带息债务/总负债	41.77%	26.54%	21.05%	17.73%
					流动比率	1.50	1.42	1.86	1.89
					速动比率	1.40	1.28	1.72	1.75
					股利支付率	24.33%	22.22%	22.17%	23.45%
业绩和估值指标					每股指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	6014.83	8690.83	11917.04	15717.20	每股收益	0.66	0.95	1.39	1.92
PE	36.56	25.14	17.25	12.52	每股净资产	6.11	6.85	10.26	11.73
PB	3.92	3.50	2.34	2.04	每股经营现金	0.79	1.10	1.11	1.10
PS	5.26	3.10	2.23	1.72	每股股利	0.16	0.21	0.31	0.45
EV/EBITDA	24.15	15.83	10.94	7.62					
股息率	0.67%	0.88%	1.29%	1.87%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416922	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn