

# 广汽集团 (601238)

## 16年业绩亮眼，17年有望更上一层楼

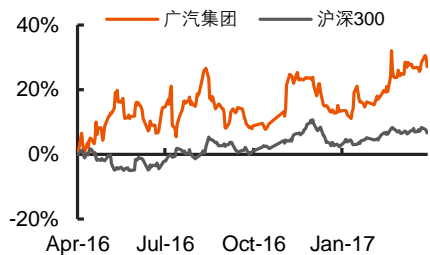
### 强烈推荐 (维持)

现价: 25.97 元

#### 主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.gagc.com.cn
实际控制人/持股	广州市国资委/%
总股本(百万股)	6,466
流通 A 股(百万股)	4,253
流通 B/H 股(百万股)	2,213
总市值 (亿元)	1,352.05
流通 A 股市值(亿元)	1,104.38
每股净资产(元)	6.79
资产负债率(%)	45.40

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《广汽集团\*601238\*自主+日系合资+JEEP 三箭齐发，广汽开年告捷》 2017-02-09
- 《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》 2016-11-01

#### 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

#### 研究助理

**杨献宇** 一般从业资格编号  
S1060117010030  
18818203151

### 投资要点

#### 事项:

公司披露年报，2016年公司实现营业总收入约为494.18亿元(+67.98%)；归母净利润约为62.88亿元(+48.6%)，基本每股收益约为0.98元。董事会建议，暂按公司2016年12月31日的总股本6,453,360,605计算，每10股派发2.2元(含税)的末期现金股利，加上本报告期中期已派发的每10股0.8元(含税)的现金股利，全年累计分红率约为30.78%。

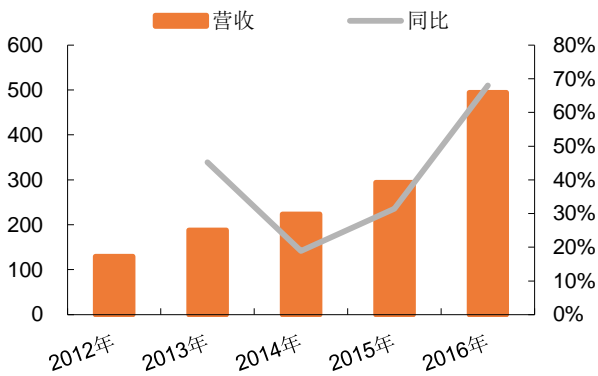
#### 平安观点:

- **自主发力，集团销量增幅为六大汽车集团之首：**2016年广汽集团连同合营、联营公司共销售汽车165万辆，同比增长26.96%，增速位居国内六大汽车集团之首。市场占有率达5.89%，比上年增长约0.6个百分点；其中，自主品牌车型销量同比增长90.66%。
- **2016 业绩大增，4Q2016 低于预期：**2016年公司实现营业总收入约为494.18亿元(+67.98%)；归母净利润约为62.88亿元(+48.6%)；4Q16实现营收150.3亿(+43.6%)；实现净利润6.8亿元(-55.6%)，导致4Q净利润下滑，低于预期的原因主要包括：4Q资产减值损失达6.1亿元，是上年同期的两倍多；投资收益同比下滑28.1%，三项费用率为14.7%，比上年高出1.3个百分点。
- **自主与合资共迎新品周期，助公司更上一层楼：**2017年，集团连同合营、联营公司全年计划推出16款全新及改款车型，包括9款自主品牌产品。传祺GS8上市以来市场反应良好，GS7值得期待，GS8+GS7年销量有望突破10万辆，GS3将完善自主在SUV领域的产品布局，17年多款新能源车将上市，广汽自主品牌将冲击50万辆的销售目标。广本推出的中型SUV冠道，其2.0T上市以来持续热销，其1.5T版本在3月29日上市，最低价格22万，2017年冠道销量有望突破8万辆。指南者价格下探至16~20万，年销有望超过8.5万辆，助力广菲克盈利改善。
- **盈利预测与投资建议：**广汽集团进入自主+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。对公司业绩预测，2017~2018年的EPS为1.77元、2.17元，新增2019年盈利预测EPS为2.46元，维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**1) 新品销售不达预期；2) 车市整体放缓。

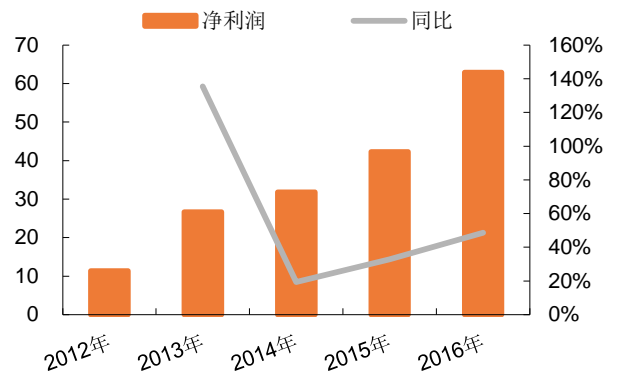
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	29418	49,418	78,149	95,119	107,466
YoY(%)	31.5	68.0	58.1	21.7	13.0
净利润(百万元)	4232	6,288	11,429	13,999	15,874
YoY(%)	32.8	48.6	81.8	22.5	13.4
毛利率(%)	15.6	20.0	21.8	22.0	22.2
净利率(%)	14.4	12.7	14.6	14.7	14.8
ROE(%)	10.2	14.0	20.4	20.2	18.7
EPS(摊薄/元)	0.65	0.97	1.77	2.17	2.46
P/E(倍)	39.7	26.7	14.7	12.0	10.6
P/B(倍)	4.4	3.8	3.0	2.4	2.0

图表1 公司历年营业收入及同比 单位：亿元



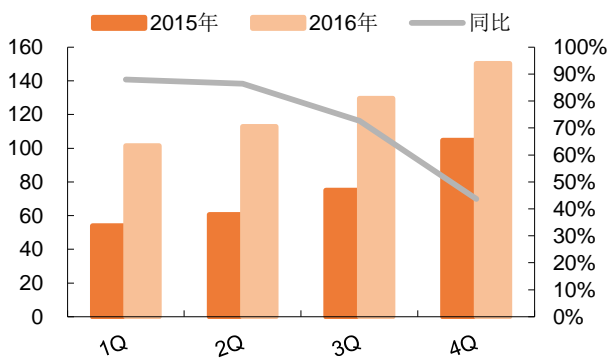
资料来源:wind、平安证券研究所

图表2 公司历年净利润及同比 单位：亿元



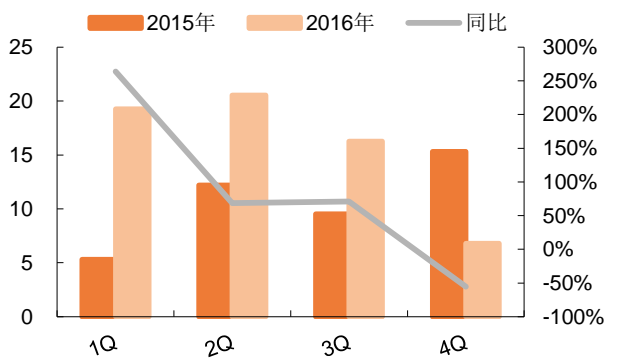
资料来源:wind、平安证券研究所

图表3 公司各季度收入及同比 单位：亿元



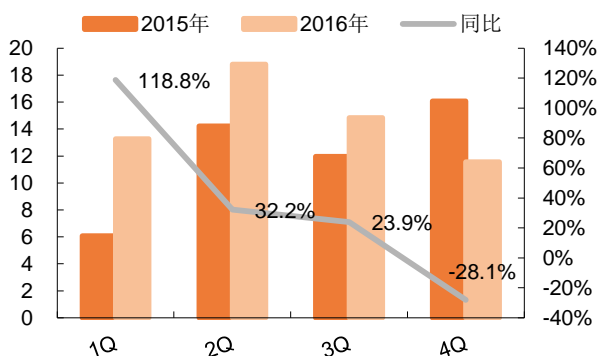
资料来源:wind、平安证券研究所

图表4 公司各季度净利润及同比 单位：亿元



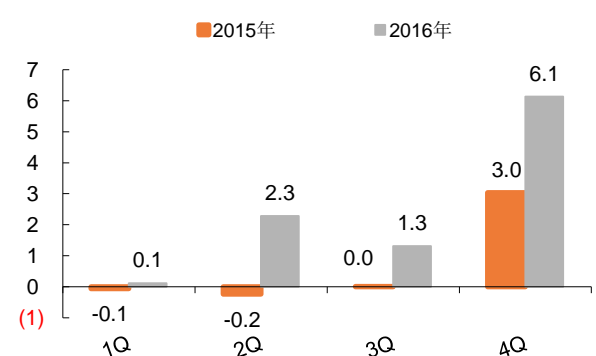
资料来源:wind、平安证券研究所

图表5 公司各季度投资收益及同比 单位：亿元



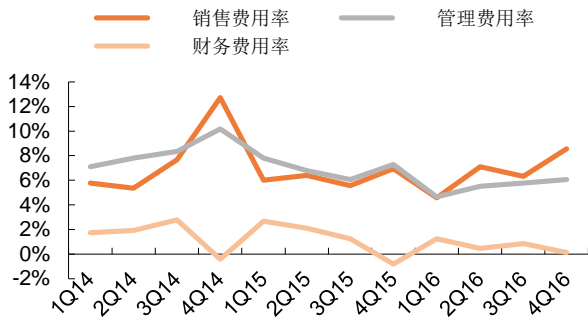
资料来源:wind、平安证券研究所

图表6 公司各季度资产减值损失 单位：亿元



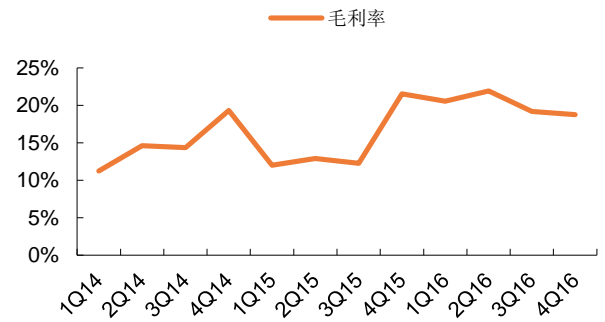
资料来源:wind、平安证券研究所

图表7 公司各季度三费率



资料来源:wind、平安证券研究所

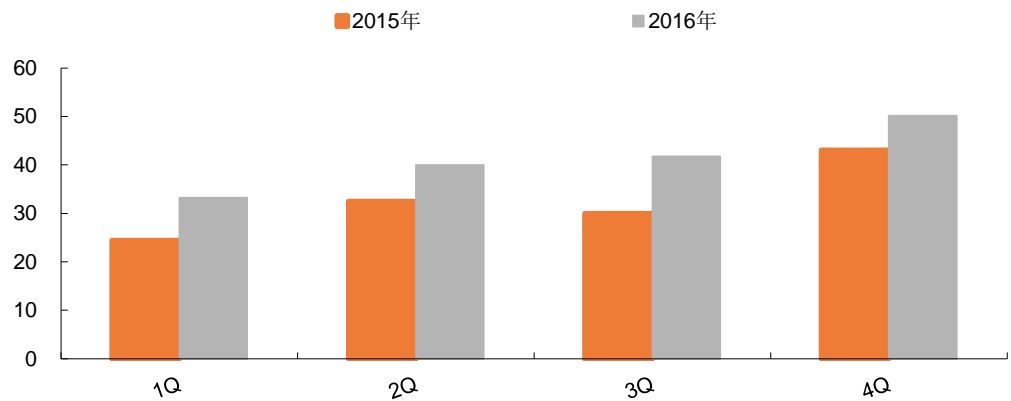
图表8 公司各季度毛利率



资料来源:wind、平安证券研究所

图表9 公司季度销量

单位:万辆



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	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	34971	38364	29767	32818
现金	21317	19847	12005	11328
应收账款	1155	1830	1803	2301
其他应收款	582	1694	1076	2053
预付账款	779	1142	1196	1446
存货	2494	4336	3955	5384
其他流动资产	8645	9515	9731	10306
<b>非流动资产</b>	47121	69850	89187	107819
长期投资	22636	35990	51116	67609
固定资产	11018	19076	22964	24997
无形资产	7293	7330	7277	7273
其他非流动资产	6174	7453	7831	7940
<b>资产总计</b>	82092	108214	118954	140637
<b>流动负债</b>	24322	37435	36051	44749
短期借款	1216	1216	1216	1216
应付账款	8999	15214	14182	18931
其他流动负债	14106	21005	20653	24602
<b>非流动负债</b>	12931	14406	12903	10331
长期借款	10346	11822	10319	7747
其他非流动负债	2585	2585	2585	2585
<b>负债合计</b>	37253	51841	48954	55080
少数股东权益	1037	1129	1242	1370
股本	6453	6466	6466	6466
资本公积	8773	8773	8773	8773
留存收益	28136	37972	50354	64550
<b>归属母公司股东权益</b>	43802	55244	68757	84187
<b>负债和股东权益</b>	82092	108214	118954	140637

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	5498.4	11517.7	5841.3	12754.2
净利润	6296.4	11521.2	14111.5	16001.8
折旧摊销	2207.7	2102.8	2775.3	3264.5
财务费用	306.5	767.6	912.4	1042.7
投资损失	-5847.9	-9174.9	-10946.1	-12313.0
营运资金变动	1178.1	6317.0	-992.0	4782.9
其他经营现金流	1357.6	-16.0	-19.9	-24.8
<b>投资活动现金流</b>	-3082.1	-15641.2	-11146.3	-9558.8
资本支出	5211.6	9374.5	4211.0	2139.3
长期投资	-2984.4	-13354.7	-13722.0	-16492.8
其他投资现金流	-854.9	-19621.3	-20657.2	-23912.3
<b>筹资活动现金流</b>	1644.2	2653.7	-2537.3	-3872.4
短期借款	-2718.1	0.0	0.0	0.0
长期借款	2697.6	1475.3	-1503.1	-2571.8
普通股增加	18.3	12.5	0.0	0.0
资本公积增加	-175.3	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	1821.7	1165.9	-1034.3	-1300.6
<b>现金净增加额</b>	4134.5	-1469.8	-7842.4	-677.0

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	49418	78149	95119	107466
营业成本	39558	61113	74194	83575
营业税金及附加	1519	2454	2987	3375
营业费用	3370	4923	5993	6770
管理费用	2749	5314	6468	7308
财务费用	306	768	912	1043
资产减值损失	983	250	304	344
公允价值变动收益	52	16	20	25
投资净收益	5848	9175	10946	12313
<b>营业利润</b>	6832	12517	15226	17390
营业外收入	296	344	500	450
营业外支出	77	77	47	60
<b>利润总额</b>	7051	12801	15679	17780
所得税	754	1280	1568	1778
<b>净利润</b>	6296	11521	14111	16002
少数股东损益	8	92	113	128
<b>归属母公司净利润</b>	6288	11429	13999	15874
EBITDA	9375	14726	18416	21066
EPS (元)	0.97	1.77	2.17	2.46

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	68.0	58.1	21.7	13.0
营业利润(%)	68.1	83.2	21.6	14.2
归属于母公司净利润(%)	48.6	81.8	22.5	13.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	20.0	21.8	22.0	22.2
净利率(%)	12.7	14.6	14.7	14.8
ROE(%)	14.0	20.4	20.2	18.7
ROIC(%)	10.9	15.5	16.4	16.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	45.4	47.9	41.2	39.2
净负债比率(%)	-19.5	-6.8	4.1	1.3
流动比率	1.4	1.0	0.8	0.7
速动比率	1.3	0.9	0.7	0.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	52.4	52.4	52.4	52.4
应付账款周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.0	1.8	2.2	2.5
每股经营现金流(最新摊薄)	1.3	1.8	0.9	2.0
每股净资产(最新摊薄)	6.8	8.5	10.6	13.0
<b>估值比率</b>				
P/E	26.7	14.7	12.0	10.6
P/B	3.8	3.0	2.4	2.0
EV/EBITDA	17.3	11.3	9.4	8.2

## 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 2017 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