



2017年04月05日

增持(首次评级)

当前价: 26.19 元
目标价: 28.40 元

汽车及零部件行业研究组

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

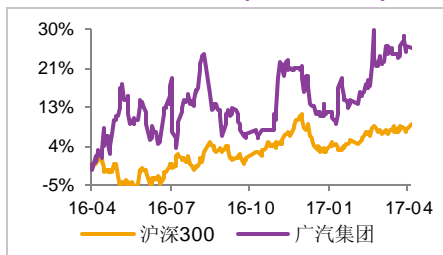
研究助理: 宋韶灵

电话: 133-8106-6038
邮箱: songshaoling@lxsec.com

联系人: 徐昊

电话: 186-0016-3976
邮箱: xuhao@qq.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

亿元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	494.2	678.6	809.8	908.5
(+/-)	68%	37%	19%	12%
净利润	62.9	91.4	112.2	133.7
(+/-)	49%	45%	23%	19%
EPS(元)	0.98	1.42	1.74	2.07
P/E	24	18	15	12

资料来源: 联讯证券研究院

广汽集团(601238.SH)

【联讯汽车年报点评】广汽集团：2016年业绩大幅增长，传祺开启“广汽模式”

投资要点

事件: 广汽集团公布 2016 年年度报告

3月31日, 公司公布了 2016 年年度报告。2016 年公司实现营业收入 494.18 亿元, 同比增长 68%, 实现归属于上市公司股东净利润 62.88 亿元, 同比上涨 48.58%, EPS 为 0.98 元。

点评

◇ SUV 销量超预期, 推动公司业绩大幅增长

2016 年全国汽车产销均超过 2800 万辆, SUV 销量依然保持高速增长, 同比增加 45%, 占乘用车总销量比例达到 37%。其中自主 SUV 销量占 SUV 总销量达到 58%, 成功反超合资 SUV 市场占有率。2016 年公司 SUV 总销量超过 80 万辆, 同比增加 88%, 销量增速远高于行业平均增速(约 45%), 成为公司业绩增长的核心动力。根据年报显示, 公司各项经济数据皆创历史新高, 主要得益于 GS4, 自由光, 汉兰达等几款明星车型的持续热销。此外, 新上市的几款车, GS8, 冠道和欧蓝德等也受到市场的广泛好评, 拉动公司业绩的大幅增长。

◇ 传祺整体销量增速超预期, GS8 有望造就新“传奇”

2016 年, 广汽乘用车总销量为 27.3 万辆, 同比增加 98%。其中, GS4 销售共计 33.33 万辆, 同比增加 158%, 超出市场预期。2016 年 10 月上市的 GS8, 定位于中型 7 座 SUV, 定价在 16.38 万元至 25.98 万元, 在上市后两个月共计销售 0.9 辆, 算上未交付的订单还有约 2.6 万辆, 我们预计 2017 年 GS8 销量将超过 8 万辆。由于定价较高, GS8 的单车盈利能力要强于 GS4, 但是相比同级别合资车型价位较低, 性价比依然突出。此外, 在前期 GS4 已获得较好市场反馈, 此次发布 GS8 也保证了高质量的延续, 有望在 2017 年造就新的“传奇”。

◇ JEEP 品牌效应显著, 广汽菲克业绩迎来暴涨

从 2014 年开始, 广汽菲克计划在中国市场主打 JEEP 等高端品牌。在 2016 年广汽菲克在销售 14.6 万辆, 同比增加 365%, 是广汽集团旗下品牌中增速最快的。JEEP 系列 2016 年的销量大幅增长主要由于自由光, 自由侠的销量增长。自由光定位在 20 万元以上的中型合资 SUV, 公司通过精准的细分市场定位和消费者对 JEEP 品牌的认可度, 目前月销量超过 1 万辆。自由侠是公司在 2016 年下半年推出的一块紧凑型 SUV, 定价在 13 万到 20 万之间, 我们预计 2017 年销量将超过 4 万辆, 并将继续保持高速增长。此外, 公司在 2017 年推出新款车型指南者, 定价在自由光和自由侠之间, 有望成为公司新的业绩增长点。



◇ 新劲炫和欧蓝德市场评价优秀，广汽三菱有望迎来新增长

劲炫是广汽三菱的主力车型，公司在 2016 年 4 月推出新劲炫，官方指导价在 11.48 万元至 14.98 万元。相比老款劲炫，新劲炫的车身长度和高度都得到了提升，可以选择 1.6L 和 2.0L，5 速手动和 CVT 两种变速箱，市场竞争力更强。此外，公司在 2016 年 9 月推出国产欧蓝德，价格相比进口欧蓝德便宜 1 万元至 3 万元，但国产欧蓝德采用了 90% 的进口零部件，性价比突出，市场评价优秀，有望推动广汽三菱业绩持续增长。

◇ 广汽本田新品推出，进一步提高市场竞争力

广汽本田在 2016 年推出了新款雅阁和冠道。其中广汽本田冠道定位大型豪华 SUV，凭借其同价位最强动力的卖点，在上市后第二个月就销售约 0.6 万辆，产品线进一步丰富。在推出新雅阁后，2016 年全年雅阁销售 13.6 万辆，销售数量维持在较高的基数水平，市场竞争力得到进一步巩固。2016 年广汽本田共销售 64 万辆，同比增加 10%，预计 2017 年销量将突破 70 万辆。

◇ 公司核心竞争力不断增强，开启“广汽模式”

广汽集团的核心竞争力主要体现在具有完整的产业链和优化的产业布局，公司业务涵盖上游的汽车研发、零部件以及下游的汽车商贸、汽车金融的产业链闭环，是国内产业链最为完整、产业布局最为优化的汽车集团之一。2016 年公司还完成了对广汽吉奥收购，进一步优化现有产能布局。此外，公司具有先进的制造、工艺、品质以及流程管理，丰富的产品线和优化的产品结构。根据年报显示，2016 年公司开展多项车型项目的研发和技术研究，新车型和核心零部件开发取得成果，开发常规车型项目 22 项，新能源车型项目 8 项，发动机和变速器项目 20 项，自主知识产权规模不断扩大，逐渐开启“广汽模式”。

◇ 盈利预测和估值

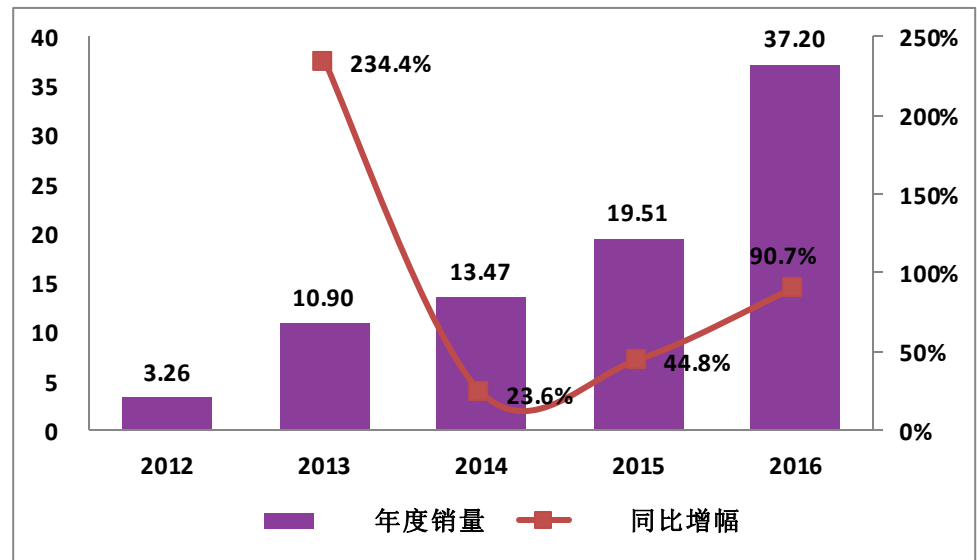
我们预测 2017，2018，2019 年营业收入分别为 679 亿元，810 亿元，908 亿元，净利润为 88.25 亿元，108.64 亿元，129.76 亿元，EPS 分别为 1.42 元、1.74 元、2.07 元，当前公司股价为 26.19 元，对应 2017 年、2018 年和 2019 年的 PE 为 18 倍、15 倍、12 倍。综合考虑传奇系列 SUV 新品推出，广汽菲克，广汽三菱巨大的成长空间以及广汽本田产品线的拓展，给予公司 2017 年 20 倍 PE，目标价 28.40 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

公司 SUV 销量可能不及预期目标，中日政治关系不稳定。

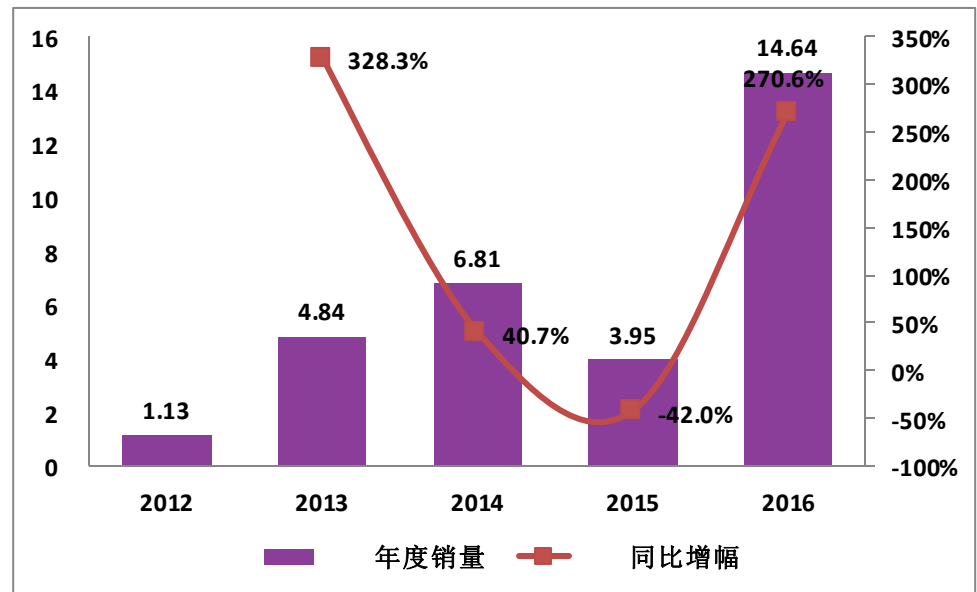


图表 1：广汽乘用车近五年销量图（单位：万辆）



资料来源：公司公告，联讯证券

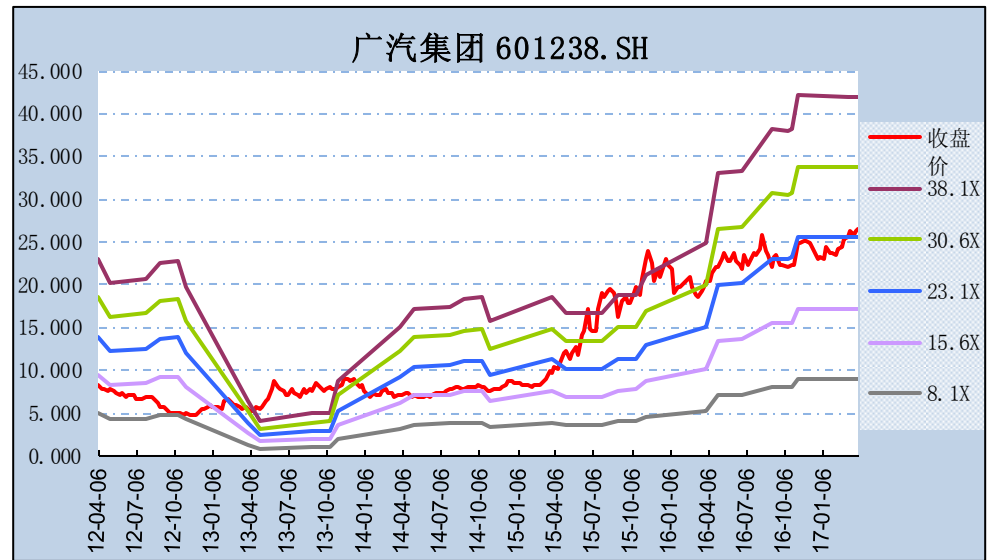
图表 2：广汽菲克近五年销量图（单位：万辆）



资料来源：公司公告，联讯证券

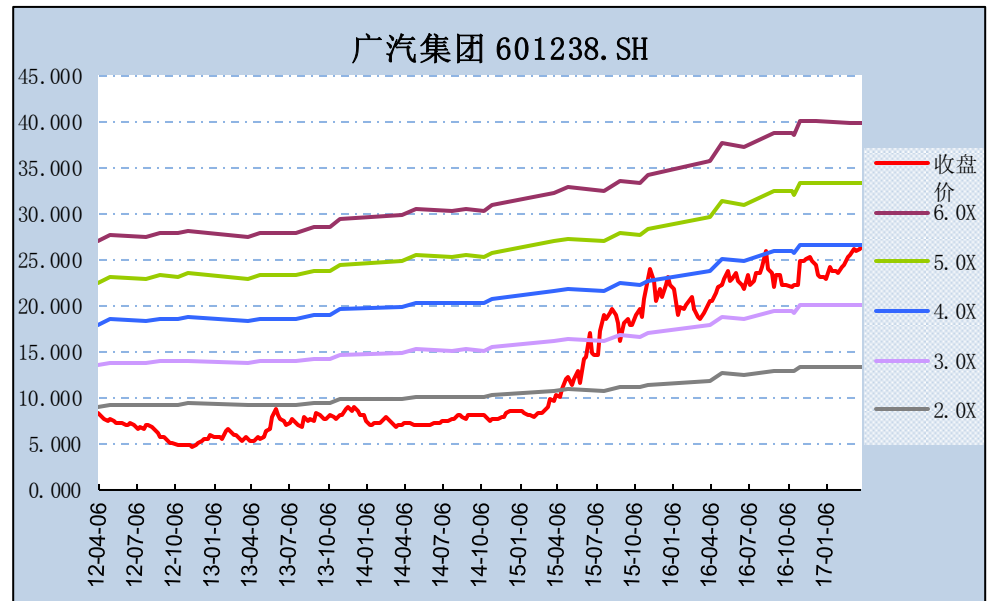


图表 3: P/E Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表 4: P/B Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	34,971	48,960	61,200	73,439	经营活动现金流	5,498	7,698	9,237	12,008
现金	21,317	27,967	36,711	48,140	净利润	6,296	8,825	10,864	12,976
应收账款	1,155	1,212	1,309	1,414	折旧摊销	2,208	2,384	2,623	2,885
其它应收款	582	822	945	1,087	财务费用	306	311	342	359
预付账款	779	818	859	945	投资损失	-5,848	-7,398	-8,364	-9,278
存货	2,494	2,743	3,154	3,628	营运资金变动	1,309	4,989	6,242	7,915
其他	8,645	15,397	18,220	18,226	其它	1,227	-1,414	-2,470	-2,848
非流动资产	47,121	49,477	53,435	56,107	投资活动现金流	-3,082	-2,774	-2,358	-2,594
长期投资	22,636	22,636	22,636	22,636	资本支出	5,211	6,254	7,504	8,255
固定资产	11,018	11,569	12,726	13,998	长期投资	22,636	22,636	22,636	22,636
无形资产	4,952	4,209	4,630	5,093	其他	-30,929	-31,663	-32,498	-33,484
其他	8,515	11,063	13,444	14,380	筹资活动现金流	1,644	1,726	1,864	2,014
资产总计	82,092	98,437	114,635	129,546	短期借款	1,216	1,338	1,471	1,619
流动负债	24,322	33,321	39,318	43,644	长期借款	626	626	626	626
短期借款	1,216	1,338	1,471	1,619	其他	-198	-237	-233	-231
应付账款	8,999	12,329	14,178	15,596	现金净增加额	4,060	6,650	8,744	11,428
其他	14,106	19,654	23,669	26,429					
非流动负债	12,931	14,871	16,060	17,024	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	626	626	626	626	成长能力				
其他	12,305	14,245	15,435	16,398	营业收入	68%	37%	19%	12%
负债合计	37,253	48,191	55,379	60,668	营业利润	68%	42%	25%	20%
少数股东权益	1,037	1,120	1,344	1,613	归属母公司净利润	49%	45%	23%	19%
归属母公司股东权益	43,802	49,125	57,912	67,266	获利能力				
负债和股东权益	82,092	98,437	114,635	129,546	毛利率	20%	20%	20%	21%
					净利率	13%	13%	14%	15%
					ROE	15%	19%	20%	20%
					ROIC				
					偿债能力				
					资产负债率	45%	49%	48%	47%
					净负债比率				
					流动比率	144%	147%	156%	168%
					速动比率	134%	139%	148%	160%
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.75	0.76	0.74
					应收账款周转率	52.37	57.33	64.22	66.71
					应付账款周转率	5.05	5.07	4.87	4.82
					每股指标(元)				
					每股收益	0.98	1.42	1.74	2.07
					每股经营现金	0.85	1.19	1.43	1.86
					每股净资产	6.95	7.79	9.18	10.67
					估值比率				
					P/E	20.94	18.50	15.06	12.64
					P/B	3.33	3.36	2.85	2.45
					EV/EBITDA	7141.14	15.70	12.78	10.47

利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	49,418	67,858	80,978	90,846
营业成本	39,558	54,098	64,499	71,790
营业税金及附加	1,519	2,379	2,510	2,816
营业费用	3,370	4,617	5,309	5,840
管理费用	2,749	3,161	3,477	3,651
财务费用	306	311	342	359
资产减值损失	983	1,081	1,211	1,284
公允价值变动收益	52	60	67	71
投资净收益	5,848	7,398	8,364	9,278
营业利润	6,832	9,668	12,061	14,455
营业外收入	296	322	345	355
营业外支出	77	75	60	65
利润总额	7,051	9,915	12,346	14,745
所得税	754	1,091	1,481	1,769
净利润	6,296	8,825	10,864	12,976
少数股东损益	8	-311	-358	-393
归属母公司净利润	6,288	9,136	11,222	13,369
EBITDA	4,126	12,053	14,683	17,340
EPS (元)	0.98	1.42	1.74	2.07

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com