

广汽集团 (601238)

一季度净利润同比翻倍，看好全年业绩

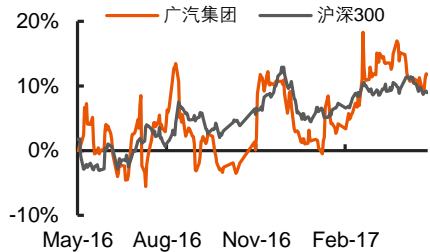
强烈推荐 (维持)

现价: 25.50 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 | |
| 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) | 1,321.69 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 1,084.45 |
| 每股净资产(元) | 7.41 |
| 资产负债率(%) | 42.20 |

行情走势图



相关研究报告

- 《广汽集团*601238*16年业绩亮眼，17年有望更上一层楼》 2017-03-31
- 《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

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:

广汽集团公布2017年一季度报，报告期内，实现营业收入168.8亿元 (+66.4%)，实现归母净利润38.3亿元 (+98.7%)。

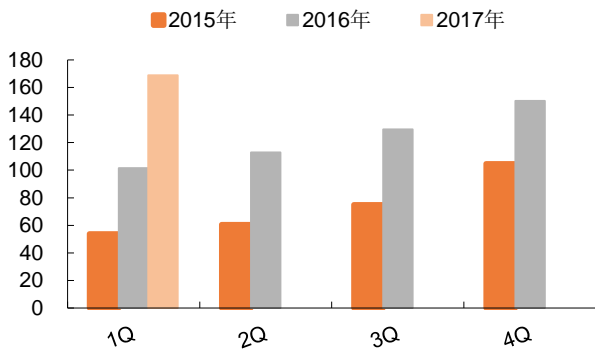
平安观点:

- **一季度销量增速远超行业，明星车型销量无忧：**一季度，汽车行业销量增速为7%，车市增速放缓。而广汽集团一季度销售车辆45.7万辆(+37.6%)，其中广汽自主同比增加67.3%为12.2万辆。公司增速远超行业，充分体现了公司产品的竞争力。根据我们终端调研，GS8在上海和广州地区购车周期为1~3个月不等，GS4库存仍处于较低水平。广丰汉兰达在上海地区供不应求，提车周期超过三个月。广本SUV冠道仍然极为抢手，1.5T和2.0T版本将共助冠道冲击8.5万的销量。广汽菲亚特jeep指南者一季度销量稳步爬坡，全年有望实现8~10万销量目标。
- **毛利率与投资收益皆创新高，三费率环比大幅下降：**1Q17年公司毛利率同比提升3.3个百分点达到23.8%，创历史新高，这一方面是由于GS4销量同比增加21.2%，规模效应摊薄成本，另一方面高端产品GS8毛利率更高，GS8的热销提升了整体的毛利率，预计2017年毛利率会在2016年水平上继续提升。公司净利润减投资收益值达到15.1亿(+151.7%)，同时，投资收益同比增加74.8%达到23.2亿元。公司销售费用和管理费用环比下降3.2和2.7个百分点，主要是由于2016年公司销量好，在第四季度给经销商和员工更多奖励。
- **合资自主共迎新品周期，看好全年业绩：**新品SUV传祺GS7于上海市车展亮相，GS7+GS8将共同冲击年销10万的目标，预计GS3和GM8将在年内上市，增加广汽自主的产品线布局，这两款产品有望在2018年贡献销量。新能源车方面，公司已经推出了竞争力强的产品GE3。合资方面今年预计推出7款新车，增加合资产品的竞争力。

| | 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 | 22.2 | 22.3 |
| 净利率(%) | 14.4 | 12.7 | 14.6 | 14.7 | 14.8 |
| ROE(%) | 10.2 | 14.0 | 21.0 | 20.7 | 19.2 |
| EPS(摊薄/元) | 0.65 | 0.97 | 1.77 | 2.16 | 2.46 |
| P/E(倍) | 39.0 | 26.2 | 14.4 | 11.8 | 10.4 |
| P/B(倍) | 4.3 | 3.8 | 3.1 | 2.5 | 2.0 |

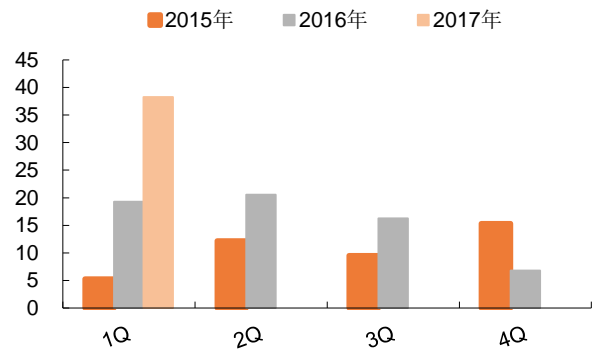
- **盈利预测与投资建议：**2017年合资与自主共迎新品周期，看好自主+日系+广菲克三箭齐发，未来几年广汽集团净利润增速有望保持高于行业增速的水平。维持盈利预测 17年~19年净利润为114.3亿，140亿和158.7亿元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 车市整体放缓；2) 新品销售不达预期。

图表1 公司各季度收入 单位：亿元



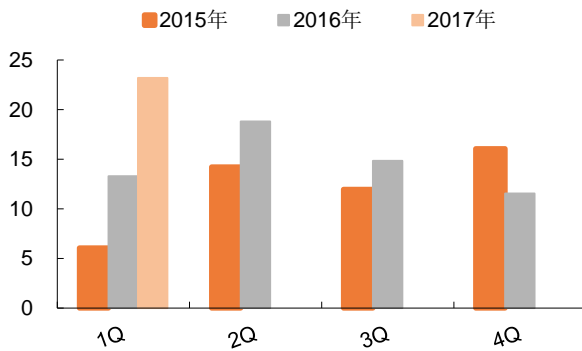
资料来源:wind、平安证券研究所

图表2 公司各季度净利润 单位：亿元



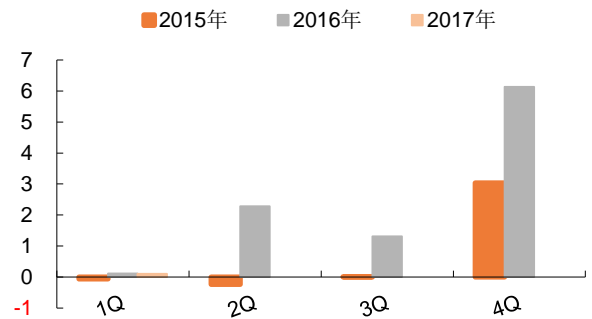
资料来源:wind、平安证券研究所

图表3 公司各季度投资收益 单位：亿元



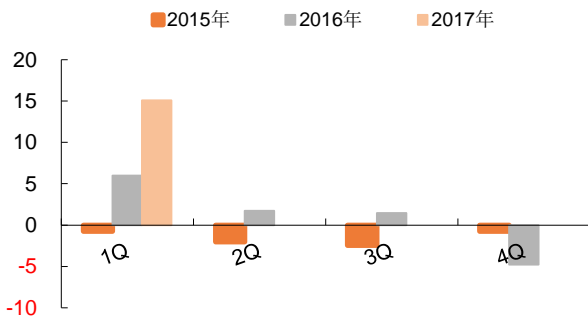
资料来源:wind、平安证券研究所

图表4 公司各季度资产减值损失 单位：亿元



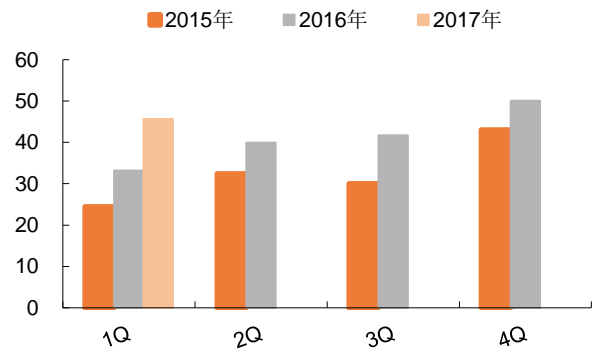
资料来源:wind、平安证券研究所

图表5 公司季度(净利润-投资收益)值 单位:亿元



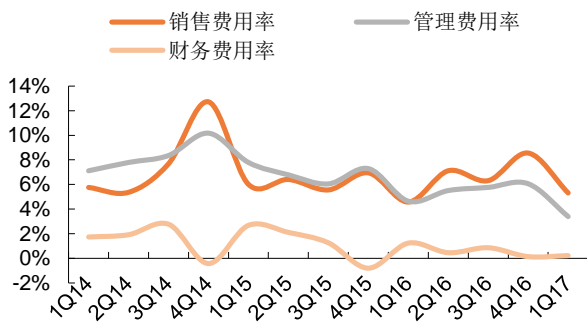
资料来源:wind、平安证券研究所

图表6 公司各季度汽车销量 单位:万辆



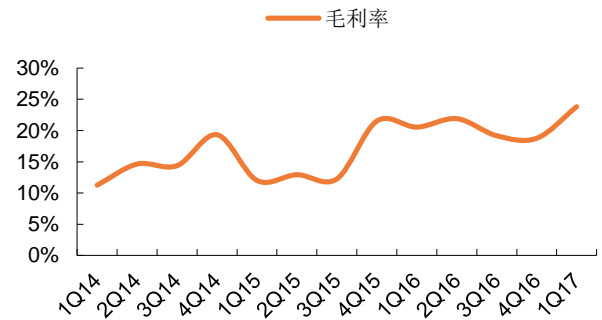
资料来源:wind、平安证券研究所

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

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|-------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 34971 | 36944 | 27821 | 30706 |
| 现金 | 21317 | 18428 | 10086 | 9199 |
| 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 | 3929 | 5400 |
| 其他流动资产 | 8645 | 9515 | 9731 | 10306 |
| 非流动资产 | 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 |
| 资产总计 | 82092 | 106795 | 117009 | 138525 |
| 流动负债 | 24322 | 37435 | 35880 | 44855 |
| 短期借款 | 1216 | 1216 | 1216 | 1216 |
| 应付账款 | 8999 | 15214 | 14088 | 18989 |
| 其他流动负债 | 14106 | 21005 | 20576 | 24650 |
| 非流动负债 | 12931 | 14406 | 12903 | 10331 |
| 长期借款 | 10346 | 11822 | 10319 | 7747 |
| 其他非流动负债 | 2585 | 2585 | 2585 | 2585 |
| 负债合计 | 37253 | 51841 | 48784 | 55186 |
| 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 | 37322 | 48708 | 61494 |
| 归属母公司股东权益 | 43802 | 53824 | 66983 | 81968 |
| 负债和股东权益 | 82092 | 106795 | 117009 | 138525 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|---------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金流 | 5498.4 | 11508.0 | 5717.7 | 13003.0 |
| 净利润 | 6296.4 | 11521.4 | 14111.8 | 16002.4 |
| 折旧摊销 | 2207.7 | 2102.8 | 2775.3 | 3264.5 |
| 财务费用 | 306.5 | 757.6 | 914.9 | 1038.9 |
| 投资损失 | -5847.9 | -9174.9 | -10946.1 | -12313.0 |
| 营运资金变动 | 1178.1 | 6317.0 | -1136.2 | 5017.0 |
| 其他经营现金流 | 1357.6 | -16.0 | -2.0 | -7.0 |
| 投资活动现金流 | -3082.1 | -15641.2 | -11164.2 | -9576.6 |
| 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 | -20675.1 | -23930.1 |
| 筹资活动现金流 | 1644.2 | 1244.1 | -2895.5 | -4313.2 |
| 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 | 12.7 | 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 | -243.8 | -1392.4 | -1741.4 |
| 现金净增加额 | 4134.5 | -2889.1 | -8341.9 | -886.9 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入 | 49418 | 78149 | 95119 | 107466 |
| 营业成本 | 39558 | 61113 | 73957 | 83485 |
| 营业税金及附加 | 1519 | 2402 | 2923 | 3303 |
| 营业费用 | 3370 | 4923 | 5993 | 6770 |
| 管理费用 | 2749 | 5236 | 6373 | 7200 |
| 财务费用 | 306 | 758 | 915 | 1039 |
| 资产减值损失 | 983 | 250 | 300 | 300 |
| 公允价值变动收益 | 52 | 16 | 2 | 7 |
| 投资净收益 | 5848 | 9175 | 10946 | 12313 |
| 营业利润 | 6832 | 12658 | 15606 | 17688 |
| 营业外收入 | 296 | 328 | 327 | 370 |
| 营业外支出 | 77 | 77 | 75 | 75 |
| 利润总额 | 7051 | 12931 | 15856 | 17980 |
| 所得税 | 754 | 1409 | 1744 | 1978 |
| 净利润 | 6296 | 11521 | 14112 | 16002 |
| 少数股东损益 | 8 | 92 | 113 | 128 |
| 归属母公司净利润 | 6288 | 11429 | 13999 | 15874 |
| EBITDA | 9375 | 14877 | 18643 | 21327 |
| EPS (元) | 0.97 | 1.77 | 2.16 | 2.46 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | - | - | - | - |
| 营业收入(%) | 68.0 | 58.1 | 21.7 | 13.0 |
| 营业利润(%) | 68.1 | 85.3 | 23.3 | 13.3 |
| 归属于母公司净利润(%) | 48.6 | 81.8 | 22.5 | 13.4 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 20.0 | 21.8 | 22.2 | 22.3 |
| 净利率(%) | 12.7 | 14.6 | 14.7 | 14.8 |
| ROE(%) | 14.0 | 21.0 | 20.7 | 19.2 |
| ROIC(%) | 10.9 | 15.8 | 16.8 | 16.6 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 45.4 | 48.5 | 41.7 | 39.8 |
| 净负债比率(%) | -19.5 | -4.4 | 7.0 | 3.9 |
| 流动比率 | 1.4 | 1.0 | 0.8 | 0.7 |
| 速动比率 | 1.3 | 0.9 | 0.7 | 0.6 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 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 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.97 | 1.77 | 2.16 | 2.46 |
| 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 | 8.3 | 10.4 | 12.7 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 26.2 | 14.4 | 11.8 | 10.4 |
| P/B | 3.8 | 3.1 | 2.5 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 16.9 | 11.1 | 9.2 | 8.0 |

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 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