

广汽集团 (601238)

合资与自主共创佳绩，新能源车再添动力

强烈推荐 (维持)

现价: 26.03 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/60.51% |
| 总股本(百万股) | 6,500 |
| 流通 A 股(百万股) | 4,287 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 2,213 |
| 总市值 (亿元) | 1,381.74 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 1,115.95 |
| 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*公司再传捷报，向上势头不可挡》 2017-06-04

《广汽集团*601238* 一季度净利润同比翻倍，看好全年业绩》 2017-05-01

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
YANGXIANYU687@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公布6月份产销数据，6月公司共销售汽车17.1万辆 (+25.1%)，1~6月累计销售车辆96.4万辆 (+31.7%)。

平安观点:

- **销量逆势而上，子公司均实现增长：**公司 6 月份销售车辆 17.1 万辆 (+25.1%)，其中广汽自主 4.3 万辆 (+39%)，广本 5.9 万辆 (+17.9%)，广丰 3.9 万辆 (+9.4%)，广菲克 1.7 万辆 (+51.7%)。我们认为，目前汽车行业承压，车企间的分化可能会加剧，公司销量增速远超行业增长，未来优势可能会继续扩大。
- **明星车型价格坚挺，新能源车再添动力：**我们对 4S 店终端情况进行调研，广汽的明星车型价格坚挺，其中 GS8 的等车周期为一个月，由于 GS8 的产能调整，我们认为 GS8 终端的提车周期有延长的可能性。插电混动车 GS4 PHEV 于 6 月上市售价区间 20.98 万~21.98 万，同时，纯电 SUV 传祺 GE3 启动全国预售，预售价格为 23.28 万元，其续航里程超过 310 公里，直流快充半小时电量可达 80%。GS4 PHEV 与 GE3 将加强传祺在新能源汽车领域的布局，预计 2017 年传祺新能源车的销量为 1 万台。
- **联手华为，有望促进公司电动化和网联化发展：**公司与华为签署战略合作协议，双方探讨可能在车联网、智能驾驶和新能源领域展开合作。广汽和华为分别为汽车领域和通信领域的优秀企业，此次战略合作，有望对公司实现“电动化、国际化、网联化”的战略目标有积极的促进作用。
- **盈利预测与投资建议：**自主与合资推出多款新品，其中 GS8 和冠道等车型均能明显提升公司的盈利。维持对公司的盈利预测，17 年~19 年的净利润为 114.3 亿、140 亿，158.7 亿元，维持对公司“强烈推荐”的评级。
- **风险提示：**1) 车市整体放缓；2) 新品推广不及预期。

| | 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) | 4232.4 | 6,288 | 11,430 | 14,000 | 15,875 |
| 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 | 1.76 | 2.15 | 2.44 |
| P/E(倍) | 40 | 26.9 | 14.8 | 12.1 | 10.7 |
| P/B(倍) | 4.4 | 3.9 | 3.1 | 2.5 | 2.1 |

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|-------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 34971 | 36979 | 27853 | 30733 |
| 现金 | 21317 | 18463 | 10117 | 9226 |
| 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 | 106830 | 117040 | 138552 |
| 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 | 6500 | 6500 | 6500 |
| 资本公积 | 8773 | 8773 | 8773 | 8773 |
| 留存收益 | 28136 | 37322 | 48709 | 61495 |
| 归属母公司股东权益 | 43802 | 53859 | 67014 | 81995 |
| 负债和股东权益 | 82092 | 106830 | 117040 | 138552 |

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 | 11507.9 | 5717.6 | 13002.9 |
| 净利润 | 6296.4 | 11521.9 | 14112.7 | 16003.2 |
| 折旧摊销 | 2207.7 | 2102.8 | 2775.3 | 3264.5 |
| 财务费用 | 306.5 | 757.1 | 913.9 | 1038.1 |
| 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 | 1279.1 | -2899.0 | -4317.1 |
| 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 | 47.1 | 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 | -243.3 | -1395.9 | -1745.2 |
| 现金净增加额 | 4134.5 | -2854.2 | -8345.5 | -890.8 |

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 | 757 | 914 | 1038 |
| 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 | 15607 | 17689 |
| 营业外收入 | 296 | 328 | 327 | 370 |
| 营业外支出 | 77 | 77 | 75 | 75 |
| 利润总额 | 7051 | 12931 | 15857 | 17981 |
| 所得税 | 754 | 1410 | 1744 | 1978 |
| 净利润 | 6296 | 11522 | 14113 | 16003 |
| 少数股东损益 | 8 | 92 | 113 | 128 |
| 归属母公司净利润 | 6288 | 11430 | 14000 | 15875 |
| EBITDA | 9375 | 14877 | 18643 | 21327 |
| EPS (元) | 0.97 | 1.76 | 2.15 | 2.44 |

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 | -4.5 | 6.9 | 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 | 0.8 | 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 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.0 | 1.8 | 2.2 | 2.4 |
| 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) | 6.7 | 8.3 | 10.3 | 12.6 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 26.9 | 14.8 | 12.1 | 10.7 |
| P/B | 3.9 | 3.1 | 2.5 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 17.4 | 11.4 | 9.5 | 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