

广汽集团(601238)

报告日期: 2017年9月19日

点评报告

行业公司研究——汽车整车行业

证券研究报告

牵手腾讯，深度合作有望提升产品感知价值

——广汽集团报告

✍️ : 杨云 执业证书编号: S0860510120006 罗慧超 (报告联系人)
☎️ : 021-80108140
✉️ : luohuichao@stocke.com.cn

报告导读

2017年9月18日,公司发布公告与深圳市腾讯公司签署《战略合作框架协议》的公告。协议主要内容有:广汽集团和腾讯公司双方将在智能网联汽车车联网服务和智能驾驶、云平台、大数据、汽车生态圈、宣传和营销领域开展业务合作,同时探讨在移动出行和汽车电商平台、新能源汽车以及汽车保险业务领域开展资本合作,促进双方的快速发展。

广汽与高科技巨头的合作,有望提升广汽产品的感知价值,在未来汽车行业智能化、网联化的竞争中保持竞争力。

投资要点

□ 合作要点

此次业务合作主要包括六个方面的内容:1.智能网联汽车车联网服务和智能驾驶;2.智能网联汽车云平台;3.车联网内容和服务运营;4.生态领域,共建客户生态圈;5.大数据研究与应用合作;6.宣传和营销领域。在业务之外,方将探讨在移动出行、汽车电商平台、新能源汽车领域以及汽车保险业务领域的资本合作。

不仅在合作内容上进行,在执行方面,公司也表示将成立工作组、建立沟通协商机制和定期会商机制,推进各项合作事宜的执行和落实。

□ 有望提升产品感知价值

此次广汽与腾讯的强强合作,预计将大幅提升广汽旗下产品在智能网联方面的感知价值。

中国消费者对“高科技”的追求已成为汽车行业重要的竞争地带。据罗兰贝格的调查显示,中国有96%的用户对智能驾驶功能感兴趣,而美国和德国的接受度则为58%。而从年龄上来说,德国和美国用户随着年龄增长,不再会倾向于智能驾驶功能,而中国从25岁以下至56岁以上的人群,90%以上都表示接受智能驾驶功能。

以5~8年为一个产品周期的传统汽车制造企业来说,企业的节奏不会轻易被互联网思维改变,要在智能网联方面的开发要很好的满足消费者并不容易,而和高科技巨头的合作对于传统车企来说是一个双赢的模式,既能提升汽车产品的高科技感知价值,也能让互联网公司发挥自己的特点将业务渗透到汽车领域。

上汽集团牵手阿里集团成立合资“斑马公司”已是传统车企和互联网巨头合作成功的典范。合资公司主要为双方合作的互联网汽车提供操作系统,首款产品搭载于荣威RX5。上汽荣威RX5在2016年7月上市以来依靠互联网汽车的名号销量迅速上升,由阿里巴巴集团打造的“YunOS”车机系统其智能语音控制、便捷的阿里集团生态链体系、人性化的导航等技术使消费者对荣威RX5的高科技感知极大提升。

评级

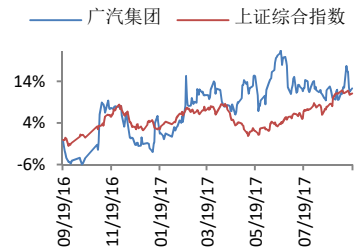
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥25.98

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
2Q/2017	0.36
1Q/2017	0.59
4Q/2016	0.10
3Q/2016	0.25



公司简介

相关报告

- 1 《广汽集团点评报告:中报业绩符合预期,全年高增长可期》2017.08.24
- 2 《广汽集团点评报告:2017赛程过半,销量成绩靓丽》2017.07.14
- 3 《601238 广汽集团-潜力进一步爆发,延续高增长》2017.07.03
- 4 《投资收益大幅增加带动业绩超预期增长》2013.10.30
- 5 《2季度业绩回升明显,预计全年增长150%以上》2013.08.29

报告撰写人:

数据支持人:罗慧超

□ 盈利预测及估值

此次合作对于广汽集团长期利好;我们预计 2017-2019 年公司 EPS 为 1.47、2.00、2.11, 同比增长为 51%、36%和 6%, 维持“买入”评级。

财务摘要

(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	49418	69625	93969	102396
(+/-)	68%	41%	35%	9%
净利润	6296	9477	12914	13627
(+/-)	49%	51%	36%	6%
每股收益(元)	0.97	1.47	2.00	2.11
P/E	29	19	14	13

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E	单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	34971.18	49165.50	70165.15	85219.32	营业收入	49417.68	69625.43	93968.59	102395.93
现金	21317.03	33180.98	51341.71	65801.31	营业成本	39558.35	56183.46	74444.37	81010.21
交易性金融资产	604.55	604.55	604.55	604.55	营业税金及附加	1518.84	2163.26	2903.85	3172.85
应收账款	3221.00	3915.32	4700.23	4182.21	营业费用	3370.02	4569.77	6287.83	6786.18
其它应收款	581.98	1786.13	2084.84	2034.83	管理费用	2748.89	4359.39	5555.32	6232.37
预付账款	779.22	1004.67	1368.30	1511.11	财务费用	306.48	-126.54	-331.21	-582.51
存货	2493.56	3952.10	4964.62	5550.49	资产减值损失	983.02	551.18	877.36	1059.90
其他	5973.83	4721.75	5100.91	5534.82	公允价值变动收益	52.22	31.75	41.98	36.86
非流动资产	47121.04	47575.50	48183.77	49014.94	投资净收益	5847.86	8261.00	9842.00	10134.00
金额资产类	2024.36	2082.19	2080.06	2074.77	营业利润	6832.16	10217.67	14115.07	14887.79
长期投资	22635.70	22635.70	22635.70	22635.70	营业外收入	295.52	365.01	352.30	337.61
固定资产	11018.08	11877.26	12666.86	13821.74	营业外支出	76.96	65.60	71.28	68.44
无形资产	4951.87	4833.89	4669.51	4462.17	利润总额	7050.72	10517.07	14396.08	15156.95
在建工程	600.57	480.46	384.37	307.49	所得税	754.34	1039.98	1481.88	1529.49
其他	5890.46	5666.01	5747.27	5713.07	净利润	6296.38	9477.10	12914.21	13627.46
资产总计	82092.22	96741.00	118348.92	134234.26	少数股东损益	8.16	12.28	16.74	17.66
流动负债	24321.72	33999.29	42642.09	45317.79	归属母公司净利润	6288.22	9464.81	12897.47	13609.80
短期借款	1216.11	2575.16	1895.63	2235.39	EBITDA	9042.27	11903.76	15772.62	16431.35
应付款项	9384.23	14888.21	19487.80	20810.36	EPS (元)	0.97	1.47	2.00	2.11
预收账款	1328.17	2014.80	2681.65	3061.67					
其他	12393.20	14521.12	18577.01	19210.36	主要财务比率				
非流动负债	12931.06	9328.65	10412.10	11112.87		2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	625.67	655.90	765.12	904.50	成长能力				
其他	12305.39	8672.75	9646.98	10208.37	营业收入	67.98%	40.89%	34.96%	8.97%
负债合计	37252.78	43327.94	53054.19	56430.66	营业利润	68.08%	49.55%	38.14%	5.47%
少数股东权益	1037.31	1049.59	1066.33	1083.99	归属母公司净利润	48.57%	50.52%	36.27%	5.52%
归属母公司股东权益	43802.13	52363.47	64228.41	76719.62	获利能力				
负债和股东权益	82092.22	96741.00	118348.92	134234.26	毛利率	19.95%	19.31%	20.78%	20.89%
					净利率	12.74%	13.61%	13.74%	13.31%
					ROE	14.92%	19.27%	21.73%	19.02%
					ROIC	13.07%	16.20%	18.20%	16.10%
					偿债能力				
					资产负债率	45.38%	44.79%	44.83%	42.04%
					净负债比率	7.69%	11.30%	8.74%	7.39%
					流动比率	1.44	1.45	1.65	1.88
					速动比率	1.34	1.33	1.53	1.76
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.78	0.87	0.81
					应收帐款周转率	52.37	49.12	48.04	43.73
					应付帐款周转率	5.05	4.92	4.61	4.27
					每股指标(元)				
					每股收益	0.97	1.47	2.00	2.11
					每股经营现金	0.85	1.13	1.72	1.22
					每股净资产	6.79	8.11	9.95	11.89
					估值比率				
					P/E	28.52	18.95	13.90	13.18
					P/B	4.09	3.42	2.79	2.34
					EV/EBITDA	10.93	12.73	8.44	7.19

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>