



2017年10月27日

增持(维持评级)

当前价: 28.15 元
目标价: 30.78 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

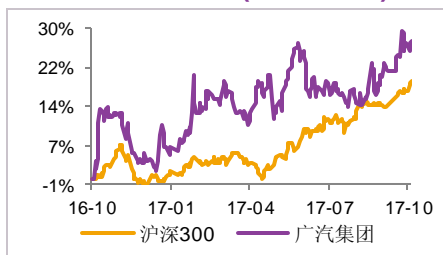
研究助理: 徐昊

电话: 010-66235635
邮箱: xuhao@lxsec.com

联系人: 高通

邮箱: gaotong@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	49,418	70,445	81,701	92,649
(+/-)	68%	43%	16%	13%
归母净利润	6,288	11,108	13,437	15,621
(+/-)	49%	77%	21%	16%
EPS(元)	0.98	1.71	2.06	2.40
P/E	24.6	16.5	13.6	11.7

资料来源: 联讯证券研究院

广汽集团(601238.SH)

【联讯汽车季报点评】广汽集团：三季度费用率改善，业绩增长超出预期

投资要点

✧ 事件: 广汽集团公布 2017 年第三季度报告

公司公布了 2017 年第三季度报告,年初至报告期末实现营业收入 516.31 亿元,同比增长 50.15%,归属于上市公司股东的净利润为 89.62 亿元,同比增长 59.79%,基本每股收益为 1.38 元。

点评:

✧ 自主合资共发力,前三季度增长超出预期

2017 年 1-9 月广汽集团累计共售出汽车 146.65 万辆,累计同比增长 27.63%,公司归母净利润同比增长 50.15%。公司旗下各品牌销售数据出色,广汽本田 1-9 月累计销量达 50.9 万辆,较去年同期大增 9.3%,广汽丰田 1-9 月累计销售 33.29 万辆,同比增加 3.2%,增速相对稳定。广汽三菱前三季度累计销售 8.1 万辆,同比大增 199.69%,欧蓝德依旧是广汽三菱的销量支撑。广汽菲克前三季度累计销售 15.2 万辆,前三季度累计同比增长 48%,广汽菲克主要受益于指南者和自由光两款新车型的热销,带来销量的增量。自主品牌广汽传祺前三季度共售出 37.11 万辆汽车,同比增长 46.80%,增速远高于行业平均水平,在自主品牌的红海中表现突出。

✧ 公司费用率改善,合资公司利润贡献提升显著

2017 年前三季度公司销售费用 34.18 亿元,同比增加 64%,销售费用的大幅增加主要由于报告期内销量的大幅增加导致广宣,物流和售后服务费用的大幅增加。管理费用为 25.34 亿元,同比增加 38%,财务费用为 2.32 亿元,同比下降 18%,费用率占比较上年同期下降 0.3 个百分点。公司投资收益为 68.56 亿元,同比增长 46.1%,主要是由于合资品牌菲克和三菱的突出表现,欧蓝德和国产 Jeep 等高价车型持续热销,带动公司旗下合资品牌销量快速增长。此外,前三季度表现出色的合资日系品牌,广汽本田在雅阁和雷凌的混动版以及冠道等新车型的热销,销量同比增幅超过 10%。公司旗下合资品牌中高价车型的热销带动合资品牌产品结构的改善,盈利能力逐步提升,带动公司业绩持续超预期。

✧ 盈利预测和估值

我们预测 2017, 2018, 2019 年营业收入分别为 704 亿元、817 亿元、926 亿元,归母净利润为 111 亿元、134 亿元、156 亿元, EPS 分别为 1.71、2.06、2.40,当前公司股价为 28.15 元,对应 2017 年、2018 年和 2019 年的 PE 为 16.5 倍、13.6 倍、11.7 倍。综合考虑,我们给予公司 18 倍 PE,目标价调整为 30.78 元,维持“增持”评级。

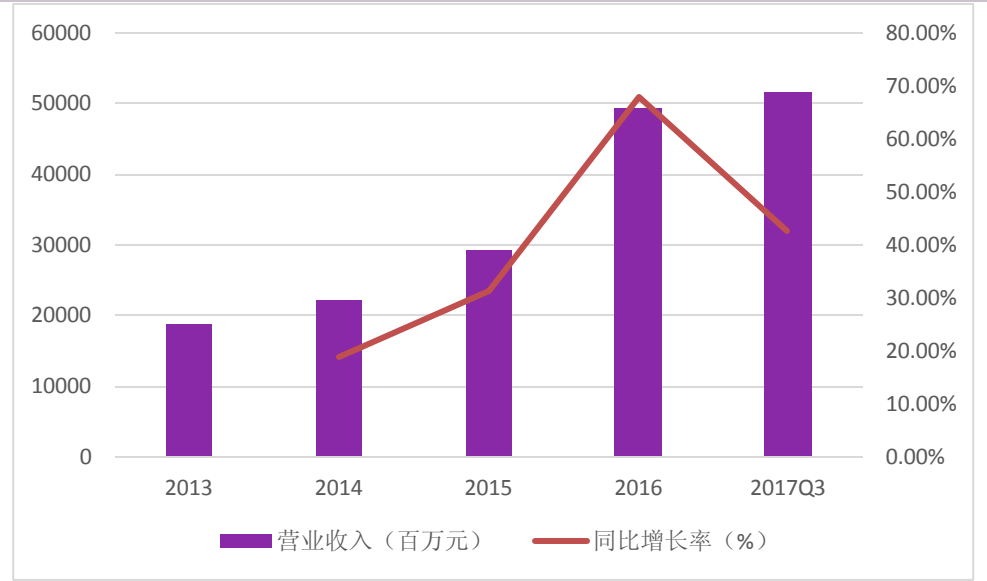
✧ 风险提示



SUV 销量出现滑坡，中日关系出现不稳定情况，北美市场拓展受阻。

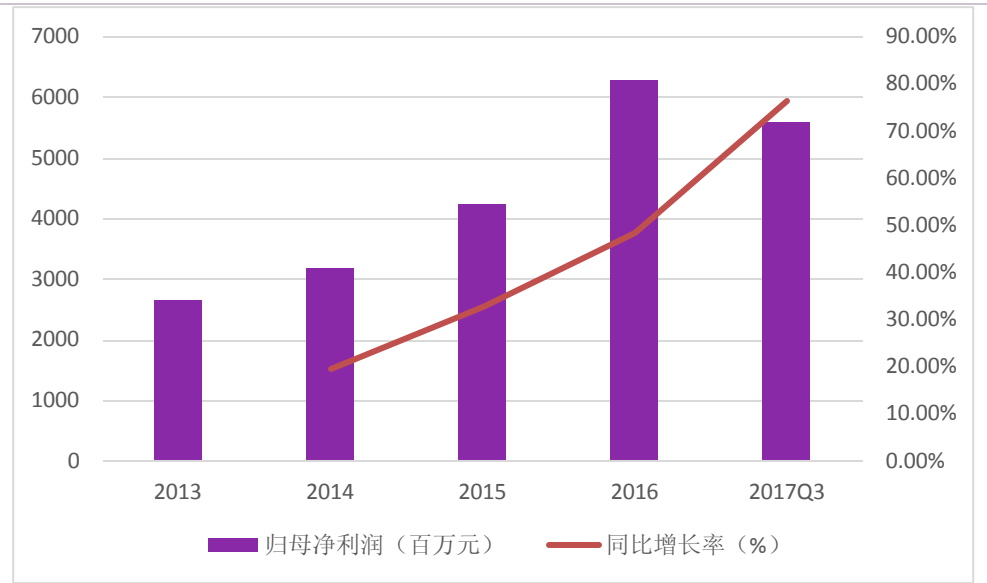


图表 1：公司近五年营业收入



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

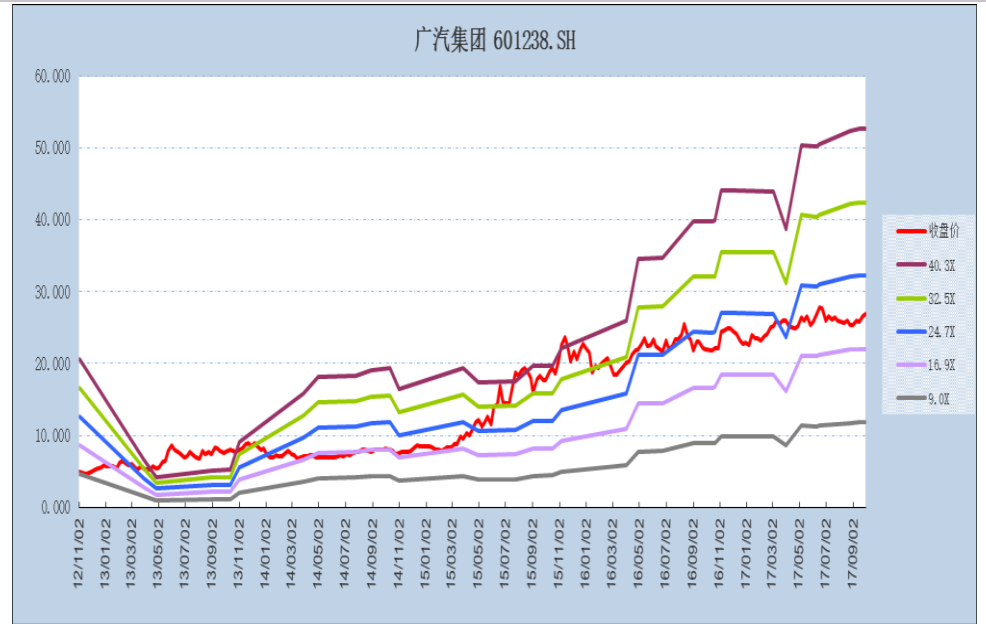
图表 2：公司近五年归母净利润



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

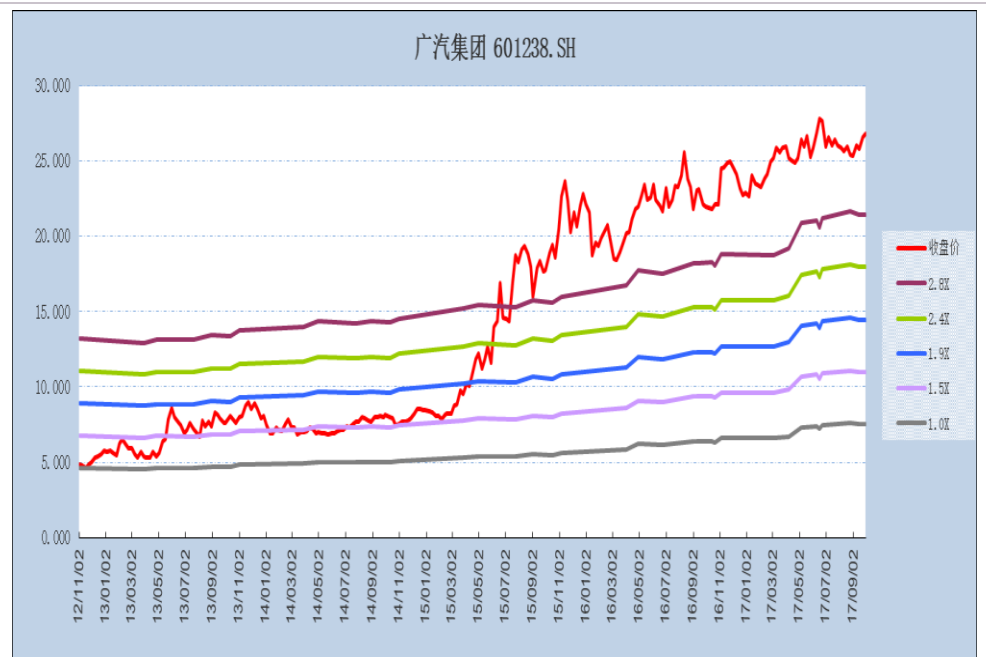


图表 3: P/E Band 图



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（单位：百万元）

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	10,797	13,079	15,228
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	-8,655	-10,386	-11,555
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	-2,129	-2,663	-2,824
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				
长期借款	626	626	626	626		2016	2017E	2018E	2019E
其他	12,305	14,245	15,435	16,398	成长能力				
负债合计	37,253	48,191	55,379	60,668	营业收入	68%	43%	16%	13%
少数股东权益	1,037	1,120	1,344	1,613	营业利润	68%	74%	23%	17%
归属母公司股东权益	43,802	49,125	57,912	67,266	归属母公司净利润	49%	77%	21%	16%
负债和股东权益	82,092	98,437	114,635	129,546	获利能力				
					毛利率	20%	20%	20%	21%
					净利率	13%	16%	16%	17%
					ROE	15%	23%	24%	24%
					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	0.80	0.81	0.80
					应收账款周转率	52.37	61.27	68.78	71.62
					应付账款周转率	5.05	5.42	5.21	5.17
					每股指标(元)				
					每股收益	0.98	1.71	2.06	2.40
					每股经营现金	0.85	1.18	1.42	1.85
					每股净资产	6.95	7.72	9.10	10.58
					估值比率				
					P/E	23.64	16.49	13.64	11.73
					P/B	3.33	3.65	3.09	2.66
					EV/EBITDA	18.30	14.26	11.74	9.84
利润表									
	2016	2017E	2018E	2019E					
营业收入	49,418	70,445	81,701	92,649					
营业成本	39,558	56,153	65,070	73,196					
营业税金及附加	1,519	2,470	2,533	2,872					
销售费用	3,370	4,443	5,153	5,844					
管理费用	2,749	2,818	3,268	3,706					
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	8,655	10,386	11,555					
营业利润	6,832	11,884	14,577	17,014					
营业外收入	296	322	345	355					
营业外支出	77	75	60	65					
利润总额	7,051	12,131	14,862	17,304					
所得税	754	1,334	1,783	2,077					
净利润	6,296	10,797	13,079	15,228					
少数股东损益	8	-311	-358	-393					
归属母公司净利润	6,288	11,108	13,437	15,621					
EBITDA	9,040	14,268	17,200	19,899					
EPS (元)	0.98	1.71	2.06	2.40					

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	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@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