

2017年10月27日

姜以宁  
C0067@capital.com.tw  
目标价(元)

A股: RMB 30  
H股: HKD 25

**公司基本资讯**

产业别	汽车
A 股价(2017/10/26)	28.15
上证指数(2017/10/26)	3407.57
股价 12 个月高/低	28.76/22.24
总发行股数(百万)	6508.30
A 股数(百万)	4295.00
A 市值(亿元)	1209.04
主要股东	广州汽车工业集团有限公司 (60.12%)
每股净值(元)	7.91
股价/账面净值	3.56
产业别	汽车
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.5 6.8 27.4

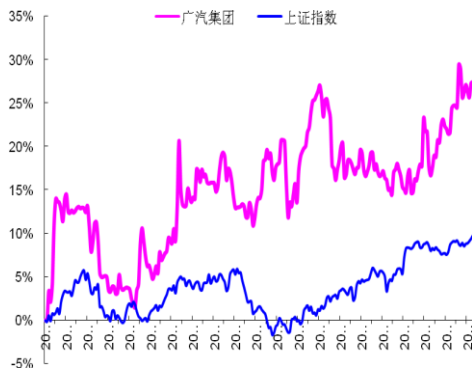
**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2017-08-24	25.49	买入

**产品组合**

基金	0.3%
一般法人	3.1%

**股价相对大盘走势**



**广汽集团(601238.SH/02238.HK)**

Buy 买入

2017年前三季度业绩亮眼，合资与自主品牌均表现出色

**结论与建议:**

公司前三季度实现营收 516 亿元, YOY+50%, 实现净利润 90 亿元, YOY+60%。前三季综合毛利率达 23.5%，同比增加 3.1pct。公司 1-9 月自主品牌销量 38 万辆, YOY+46%; 合营及联营企业销量 109 万辆, YOY+22%。随着广本、广汽三菱、广汽乘用车和广菲克的新车型不断推出, 公司销量有望继续攀升。

我们预计公司 2017、18 年净利润分别为 108 亿和 130 亿元, YOY +72%和 +20.5%; EPS 为 1.68 元和 2.03 元, 目前 A 股股价对应 2017、2018 年 P/E 为 17 和 14 倍, H 股股价对应 P/E 为 9.5 和 8 倍。给予 A 股/H 股买入的投资建议。A/H 股目标价 30RMB 和 25HKD, 对应 2018 年 PE 分别为 15 和 10 倍。

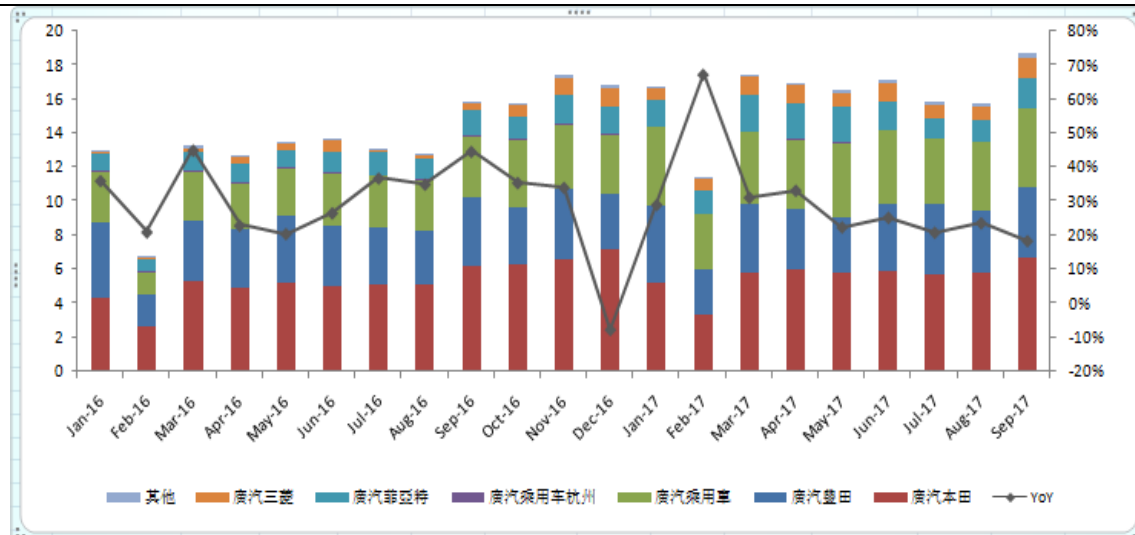
■ **公司前三季业绩高速增长, 毛利率达历史最高水平:** 2017Q1-Q3 实现营业收入 516 亿元, YOY+50%, 实现净利润 90 亿, YOY+60%, 折合 EPS 为 1.38 元, 业绩符合市场预期。分季度来看, 公司 2017Q3 实现营业收入 169 亿元, YOY+30%, 实现净利润 28 亿元, YOY+71%, Q3 业绩增速较 Q2 大幅提升。公司前三季业绩高速增长主要由于 (1) 公司汽车销售保持快速增长, 尤其自主品牌车型 (传祺系列) 销售持续高速增长, 受销量持续快速增长带来的规模效应使单位成本下降, 带动综合毛利率同比提升 3.1 个百分点, 达 23.5% (达历史最高水平, 其中 Q3 单季毛利率达 24.2%, 同比提高 5 个百分点), (2) 公司三项费用率同比下降 0.26 个百分点至 11.98%。(4) 报告期内, 公司的合营公司业绩增长较快, 投资收益 65.8 亿元, 较去年同期增加 20 亿元, YOY+44%。

■ **销量延续高速增长, 广乘用车、广菲克和广三菱表现出色:** 公司 2017 年 1-9 月共实现汽车销量 146.7 万辆, YOY 分别+27.6%, 销售保持较高增速, 明显优于行业平均水平 (上半年汽车行业总销量 YOY+4.8%, 乘用车销量 YOY+2.7%)。分公司来看广汽乘用车、广汽菲亚特和广汽三菱销售业绩亮眼, 分别销售 38 万、15 万和 8 万辆, YOY 分别为+46%、+48%和+199%; 广汽本田和丰田表现稳健, 分别销售 50 万和 34 万辆, YOY 分别为+15%和+8%, 公司自主和合资总体呈现齐头并进的良好态势。

■ **盈利预期:** 受年底小排量车税率补贴到期影响, 预计 4Q 乘用车市场需求或将集中释放, 行业销售增速将继续提升, 全年销量增速有望超过 5%。我们预计公司全年销售增速将随行业增速提升而维持较高水平, Q4 业绩增速有望继续向上, 预计公司 2017、18 年净利润分别为 108 亿和 130 亿元, YOY +72%和+21%; EPS 分别为 1.68 元和 2.03 元, 目前 A 股股价对应 2017、2018 年 P/E 为 17 和 14 倍, H 股股价对应 P/E 为 9.5 和 8 倍。给予 A 股/H 股买入的投资建议。A/H 股目标价 30RMB 和 25HKD, 对应 2018 年 PE 分别为 15 和 10 倍。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	3186	4232	6288	10829	13050
同比增减	%	19.37%	32.85%	48.58%	72.22%	20.50%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.495	0.658	0.977	1.683	2.028
同比增减	%	19.37%	32.85%	48.58%	72.22%	20.50%
A 股市盈率(P/E)	X	52.44	39.47	26.57	15.43	12.80
股利(DPS)	RMB 元	5.03	3.46	2.16	8.12	6.74
股息率(Yield)	%	0.20	0.20	0.22	0.22	0.22

**图表一：公司汽车月度销量及 YoY**
**(单位：辆)**


资料来源：公司公告，群益证券整理

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

 强力买入 StrongBuy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% &gt; ER &gt; -10%)

 卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

## 附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	22376	29418	49418	77351	108526
经营成本	18959	24816	39558	61352	86078
营业税金及附加	784	924	1519	2328	3267
销售费用	1827	1855	3370	4610	6425
管理费用	1899	2047	2749	4100	5730
财务费用	303	281	306	665	933
资产减值损失	117	276	983	170	170
投资收益	4210	4835	5848	7699	8374
营业利润	2696	4065	6832	11840	14313
营业外收入	403	396	296	280	280
营业外支出	45	54	77	58	58
利润总额	3054	4407	7051	12062	14535
所得税	126	400	754	1123	1353
少数股东损益	-258	-225	8	109	132
归属于母公司所有者的净利润	3186	4232	6288	10829	13050

## 附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	18365	16472	13170	10258	6800
应收帐款	1349	1830	2013	2214	2436
存货	2661	1927	2023	2125	2231
流动资产合计	26974	28008	28568	29139	29722
长期投资净额	18671	18456	19379	20348	21365
固定资产合计	7912	7953	8748	9623	10585
在建工程	377	2389	1194	597	299
无形资产	3491	4241	4156	4073	3992
资产总计	62318	67166	69126	71401	74005
流动负债合计	20245	18667	18107	17564	17037
长期负债合计	5958	9062	8427	7837	7289
负债合计	26203	27728	26534	25401	24325
少数股东权益	796	845	912	985	1064
股东权益合计	36115	39437	42592	46000	49680
负债和股东权益总计	62318	67166	69126	71401	74005

## 附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	1105	5082	5844	6721	7729
投资活动产生的现金流量净额	-474	-3078	-3386	-3725	-4097
筹资活动产生的现金流量净额	-1666	-4103	-4923	-5908	-7089
现金及现金等价物净增加额	3874	-1058	-2465	-2912	-3458

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。