

广汽集团(601238)

报告日期: 2017年10月27日

点评报告

行业公司研究——汽车整车行业

证券研究报告

三季度业绩正常释放, 全年高增长无忧

——广汽集团点评报告

✍️ : 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

公司发布 2017 年三季报, 前三季度归属于母公司所有者的净利润为 89.62 亿元, 较上年同期增 59.79%; 营业收入为 516.31 亿元, 较上年同期增 50.15%; 基本每股收益为 1.38 元, 较上年同期增 58.62%。

投资要点

□ 要点 1

公司业绩、同比增速和环比持平的情况均符合我们的预期。

□ 要点 2

由于公司在二季度的销量并不淡, 且 GS8 受变速箱供应商产能限制, 三季度公司的营收环比二季度持平; 三季度的销售费用环比二季度增加了近三个亿, 我们认为与公司主销产品 GS4 和 GS8 的成交价格环比小幅下降有关系 (详细数据可以参照我们每月价格监测报告); 财务费用和管理费用基本持平; 三季度单季毛利率 24.85%, 略高于一二季度的 23.8%、22%, 我们预计是由于高端车型 GS8 的销量占比小幅提升所导致。

□ 要点 3

合资企业投资收益为 19.76 亿, 同比增长 40%; 我们认为, 四家主要的合资企业业绩均出现增加所贡献, 其中广汽本田今年上市的中大型 SUV 冠道以主力车型成交价近 30 万的价格销量持续攀升, 广汽丰田中大型 SUV 汉兰达价格坚挺无优惠且有提价现象, 广汽菲克和广汽三菱的销量均同比出现较大幅度增长。

□ 要点 4

由于二季度已资产减值 9 亿, 我们预计在今年的主要的减值已发生, 由于四季度无明显改变销量结构的产品, 今年四季度公司产品结构预计会和三季度相似, 后续的利润增减会更好反映在产品的销量和价格环比变化上。

□ 要点 5

公司年初制定的全集团 2017 年销量目标 190 万辆 (其中广汽乘用车 50 万, 旗下四家合资公司: 广汽本田 66 万、广汽丰田 43.5 万、广汽菲克 25 万和广汽三菱 9 万), 截止到前三季度, 完成 146.6 万 (其中广汽乘用车 37.6 万, 旗下四家合资公司: 广汽本田 50.2 万、广汽丰田 33.9 万、广汽菲克 15.2 万和广汽三菱 8.1 万), 完成率达到 77%。我们预计全年目标完成无忧, 其中广汽乘用车和广汽三菱均有超目标的可能。

□ 盈利预测及估值

四季度作为乘用车市场全年销量最高的单季, 公司在四季度的业绩有望高于三季度。我们基于年初的保守盈利预测, 调高 2017 年全年的盈利预测至 111 亿。2017-2019 年归母净利润为 111.4 亿、123.7 亿和 131.6 亿, 同比增幅为 77%、11%和 6%, EPS 为 1.73、1.92 和 2.04, 对应 P/E 为 15.4、13.8 和 13 倍。维持“买入”评级。

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥28.15

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
3Q/2017	0.43
2Q/2017	0.36
1Q/2017	0.59
4Q/2016	0.10



公司简介

相关报告

- 1 《广汽集团点评报告: 牵手腾讯, 深度合作有望提升产品感知价值》 2017.09.19
- 2 《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
- 3 《广汽集团点评报告: 2017 赛程过半, 销量成绩靓丽》 2017.07.14
- 4 《601238 广汽集团-潜力进一步爆发, 延续高增长》 2017.07.03
- 5 《投资收益大幅增加带动业绩超预期增长》 2013.10.30

报告撰写人:

数据支持人: 罗慧超

财务摘要

(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	49417.68	69625.43	93968.59	102395.93
(+/-)	67.98%	40.89%	34.96%	8.97%
净利润	6288.22	11142.10	12373.61	13161.91
(+/-)	48.57%	77.19%	11.05%	6.37%
每股收益 (元)	0.97	1.73	1.92	2.04
P/E	27.23	15.37	13.84	13.01

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	34971.18	50156.96	71320.08	85925.78
现金	21317.03	34935.31	53834.01	68556.92
交易性金融资产	604.55	604.55	604.55	604.55
应收账款	3221.00	3325.63	3338.33	2122.60
其它应收款	581.98	1786.13	2084.84	2034.83
预付账款	779.22	993.27	1392.83	1521.57
存货	2493.56	3790.31	4964.62	5550.49
其他	5973.83	4721.75	5100.91	5534.82
非流动资产	47121.04	47575.50	48183.77	49014.94
金额资产类	2024.36	2082.19	2080.06	2074.77
长期投资	22635.70	22635.70	22635.70	22635.70
固定资产	11018.08	11877.26	12666.86	13821.74
无形资产	4951.87	4833.89	4669.51	4462.17
在建工程	600.57	480.46	384.37	307.49
其他	5890.46	5666.01	5747.27	5713.07
资产总计	82092.22	97732.46	119503.84	134940.72
流动负债	24321.72	33311.29	42642.09	45317.79
短期借款	1216.11	2575.16	1895.63	2235.39
应付款项	9384.23	14278.73	19487.80	20810.36
预收账款	1328.17	2014.80	2681.65	3061.67
其他	12393.20	14442.60	18577.01	19210.36
非流动负债	12931.06	9328.65	10412.10	11112.87
长期借款	625.67	655.90	765.12	904.50
其他	12305.39	8672.75	9646.98	10208.37
负债合计	37252.78	42639.94	53054.19	56430.66
少数股东权益	1037.31	1051.77	1067.82	1084.90
归属母公司股东权益	43802.13	54040.76	65381.83	77425.16
负债和股东权益	82092.22	97732.46	119503.84	134940.72
现金流量表				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	5498.36	8864.69	11620.14	7945.00
净利润	6296.38	11156.56	12389.67	13178.99
折旧摊销	2207.68	1600.21	1791.45	1938.07
财务费用	306.48	-279.99	-518.70	-781.41
投资损失	-5847.86	-8261.00	-9842.00	-10134.00
营运资金变动	5232.93	4830.20	7428.14	2570.49
其它	-2697.24	-181.29	371.59	1172.87
投资活动现金流	-3082.11	6124.14	7264.39	7186.59
资本支出	-1277.37	-1477.62	-1527.75	-2023.56
长期投资	-5056.46	-57.83	2.13	5.30
其他	3251.72	7659.59	8790.01	9204.85
筹资活动现金流	1644.16	-1370.55	14.17	-408.67
短期借款	-2718.10	1359.05	-679.52	339.76
长期借款	-473.17	30.22	109.23	139.38
其他	4835.42	-2759.82	584.46	-887.81
现金净增加额	4060.41	13618.28	18898.70	14722.91

利润表				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	49417.68	69625.43	93968.59	102395.93
营业成本	39558.35	53883.46	74444.37	81010.21
营业税金及附加	1518.84	2163.26	2903.85	3172.85
营业费用	3370.02	4569.77	6287.83	6786.18
管理费用	2748.89	4359.39	5555.32	6232.37
财务费用	306.48	-279.99	-518.70	-781.41
资产减值损失	983.02	1140.86	1649.57	1757.61
公允价值变动收益	52.22	31.75	41.98	36.86
投资净收益	5847.86	8261.00	9842.00	10134.00
营业利润	6832.16	12081.42	13530.35	14388.98
营业外收入	295.52	365.01	352.30	337.61
营业外支出	76.96	65.60	71.28	68.44
利润总额	7050.72	12380.83	13811.36	14658.15
所得税	754.34	1224.27	1421.69	1479.16
净利润	6296.38	11156.56	12389.67	13178.99
少数股东损益	8.16	14.46	16.06	17.08
归属母公司净利润	6288.22	11142.10	12373.61	13161.91
EBITDA	9042.27	13754.36	15156.05	15893.19
EPS (元)	0.97	1.73	1.92	2.04
主要财务比率				
	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	67.98%	40.89%	34.96%	8.97%
营业利润	68.08%	76.83%	11.99%	6.35%
归属母公司净利润	48.57%	77.19%	11.05%	6.37%
获利能力				
毛利率	19.95%	22.61%	20.78%	20.89%
净利率	12.74%	16.02%	13.18%	12.87%
ROE	14.92%	22.30%	20.36%	18.16%
ROIC	13.07%	18.57%	17.11%	15.37%
偿债能力				
资产负债率	45.38%	43.63%	44.40%	41.82%
净负债比率	7.69%	11.48%	8.74%	7.39%
流动比率	1.44	1.51	1.67	1.90
速动比率	1.34	1.39	1.56	1.77
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.77	0.87	0.80
应收帐款周转率	52.37	49.12	48.04	43.73
应付帐款周转率	5.05	4.84	4.70	4.27
每股指标(元)				
每股收益	0.97	1.73	1.92	2.04
每股经营现金	0.85	1.37	1.80	1.23
每股净资产	6.79	8.37	10.13	12.00
估值比率				
P/E	27.23	15.37	13.84	13.01
P/B	3.91	3.17	2.62	2.21
EV/EBITDA	10.93	10.30	8.09	6.76

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>