



广汽集团(601238.SH)

【联讯汽车公司点评】广汽集团：携手中国移动，加速布局车联网

2017年11月27日

投资要点

增持(维持评级)

当前价：24.29 元
目标价：30.78 元

汽车及零部件行业研究组

分析师：王风华

执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

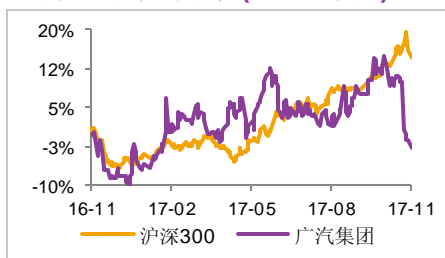
研究助理：徐昊

电话：010-66235635
邮箱：xuhao@lxsec.com

联系人：高通

电话：010-66235705
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	49418	72517	86731	97541
(+/-)	68%	47%	20%	12%
归母净利润	6288	12288	14704	17051
(+/-)	49%	95%	24%	16%
EPS(元)	0.98	1.69	2.02	2.34
P/E	24	14	12	10

资料来源：联讯证券研究院

事件：与中国移动签署战略合作协议

11月23日，本公司与中国移动签订《战略合作框架协议》，双方拟通过深层次合作，有效整合利用各自的资源优势，共同推动车联网领域产品及服务品质的提升，实现互利共赢。继与腾讯合作之后，这是广汽在智能互联方面的又一大进展，广汽集团严格按照“1513”战略和品牌全新战略规划，集全集团之力发展自主品牌事业，致力实现“电动化、国际化、网联化”三大突破，全面推进品牌升级。

点评：

◇ 与中国移动展开多方合作，深度布局智能网联

此次和中国移动的合作主要内容包括4G车联网方面，具体为4G车载通信模块研发、车联网通信服务、车联网平台及内容应用、新能源监控平台及过检等业务，此外还有5G车载通信预研方面、基础通信服务和联合营销。为确保双方长期合作的正常运转，双方将设立联合工作小组，负责合作事宜的落实和日常沟通联系；并根据需要建立高层沟通机制，不定期举办高层互访和交流活动，促进双方的有效沟通。本次合作有利于公司推进实施“十三五”战略，实现新能源汽车、车联网、智能驾驶等领域的重大突破有积极的促进作用。

◇ iSPACE 和 GE3 首发亮相，展示自主品牌体系实力

本次广州车展前夕，广汽携腾讯公司发布智能网联领域的最新合作成果iSPACE智能电动概念车。基于腾讯“AI in Car”系统，为车主打造全方位智能车生活体验。广汽和腾讯合作仅不到两月，便在智能网联领域取得了实质性发展，得益于广汽“内部协同创新，外部开放合作”的发展原则。此外，广州车展近日落下帷幕，作为“东道主”的广汽，在车展上开启广汽传祺GM8的全球首发预售，至此广汽自主品牌高端品牌矩阵业已成型，充分展示了广汽自主品牌体系的实力。GE3纯电动无人驾驶车也在车展上首发亮相，展示了广汽“电动化、网联化、智能化”的技术成果。此次与中国移动合作，有望进一步深度布局智能网联，保持汽车电动化、网联化、智能化的领先地位。

◇ 盈利预测和估值

广汽集团先后与腾讯、移动合作，加大布局智能网联领域，未来公司还将加大布局新能源汽车和智能网联领域，持续看好公司未来表现，我们预测2017，2018，2019年营业收入分别为725亿元、867亿元、975亿元，归母净利润为123亿元、147亿元、171亿元，EPS分别为1.69、2.02、2.34，当前公司股价为24.29元，对应2017年、2018年和2019年的PE为14



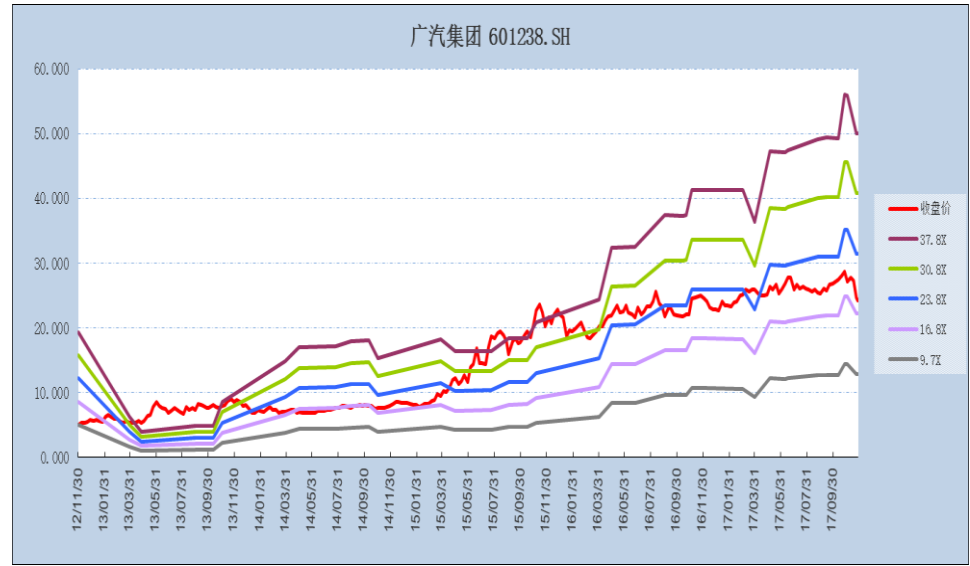
倍、12 倍、10 倍。综合考虑，目标价维持为 30.78 元，维持“增持”评级。

◇ 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: P/E 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	11,977	14,346	16,657
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	-9,240	-11,088	-12,299
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	-2,724	-3,228	-3,509
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					
长期借款	626	626	626	626	主要财务比率	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%	47%	20%	12%
少数股东权益	1,037	1,120	1,344	1,613	营业利润	68%	89%	24%	16%
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%	95%	20%	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%	17%	17%	17%
					ROE	15%	25%	26%	26%
					ROIC				
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	偿债能力				
营业收入	49,418	72,517	86,731	97,541	资产负债率	45%	49%	48%	47%
营业成本	39,558	57,799	69,044	77,012	净负债比率				
营业税金及附加	1,519	2,542	2,689	3,024	流动比率	144%	147%	156%	168%
销售费用	3,370	4,351	5,470	6,152	速动比率	134%	139%	148%	160%
管理费用	2,749	2,818	3,113	3,442	营运能力				
财务费用	306	311	342	359	总资产周转率	0.66	0.80	0.81	0.80
资产减值损失	983	1,081	1,211	1,284	应收账款周转率	52.37	61.27	68.78	71.62
公允价值变动收益	52	60	67	71	应付账款周转率	5.05	5.42	5.21	5.17
投资净收益	5,848	9,240	11,088	12,299	每股指标(元)				
营业利润	6,832	12,915	16,017	18,639	每股收益	0.98	1.69	2.02	2.34
营业外收入	296	322	345	355	每股经营现金	0.85	1.06	1.27	1.65
营业外支出	77	75	60	65	每股净资产	6.95	6.90	8.14	9.46
利润总额	7,051	13,162	16,302	18,929	估值比率				
所得税	754	1,185	1,956	2,271	P/E	23.64	14.39	12.03	10.37
净利润	6,296	11,977	14,346	16,657	P/B	3.33	3.52	2.98	2.57
少数股东损益	8	-311	-358	-393	EV/EBITDA	40.10	12.88	10.49	8.80
归属母公司净利润	6,288	12,288	14,704	17,051					
EBITDA	4,126	15,299	18,640	21,524					
EPS (元)	0.98	1.69	2.02	2.34					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：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	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-66235631	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@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