

广汽集团 (601238)

合资与自主共振，销量亮眼

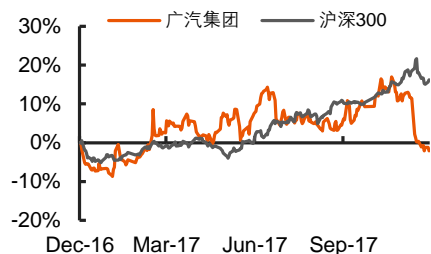
强烈推荐 (维持)

现价: 24.05 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.gagc.com.cn
大股东/持股	广州汽车工业集团/53.74%
实际控制人	广州市国资委
总股本(百万股)	7,283
流通 A 股(百万股)	4,316
流通 B/H 股(百万股)	2,213
总市值 (亿元)	1,580.78
流通 A 股市值(亿元)	1,037.96
每股净资产(元)	7.11
资产负债率(%)	42.50

行情走势图



相关研究报告

- 《广汽集团*601238* 强强联合，未来空间更广阔》 2017-11-24
- 《广汽集团*601238* 销量持续增长，燃油积分考核压力不大》 2017-11-05

证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 021-38638428 WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN
余兵	投资咨询资格编号 S1060511010004 021-38636729 YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

杨献宇	一般从业资格编号 S1060117010030 021-38660487 YANGXIANYU687@PINGAN.COM.CN
------------	---------------------------------------------------------------------------

投资要点

事项:

公司公布11月份产销数据，11月公司共销售汽车18.1万辆 (+3.5%)，1~11月累计销售车辆182.2万辆 (+23%)。

平安观点:

- **合资与自主共振，创下优异成绩：**11月，公司共销售汽车 18.1 万辆 (+3.5%)，其中，广乘、广本、广丰、广菲克、广三菱分别销售车辆 4.3 万/6.8 万/3.7 万/1.8 万/1.2 万，同比增加 12.2%/4.1%/-12%/6.3%/24.5%；1~11 月，广乘、广本、广丰、广菲克、广三菱累计销售车辆 46.5 万/64 万/40.9 万/18.4 万/10.5 万，同比增加 38.4%/12.9%/5.1%/40.4%/134.3%。
- **产品愈加丰富，未来值得期待：**广汽传祺 GS8 作为爆款产品，一度以来供不应求，但是由于变速箱供应问题，影响了部分月份的产量。我们认为，2018 年变速箱问题将大幅得到改善，GS8+GS7+GA8+GM8 合计可以供应 20 万台左右。新款凯美瑞受到市场好评，将和 CHR 共同改善广丰的盈利，新雅阁产品竞争力强，值得期待。
- **与电装签署合作备忘录，增强综合竞争力：**11月29日，公司与电装公司签署战略合作备忘录，技术方面，双方将在传统车的空调产品、动力总成、电子和电气产品，新能源车的电机、逆变器热泵系统和热管理产品，智能驾驶和辅助驾驶领域开展合作；同时双方在人才培养领域合作，包括广汽大学师资及培训领域合作和企业技术人才研修合作。
- **盈利预测与投资建议：**前 11 个月广汽销量亮眼，预计 12 月份会有不错表现。维持 2017 年~2019 年的盈利预测为 116 亿、142.7 亿和 166.5 亿元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 车市整体放缓；2) 新品推广不及预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	29418	49,418	71,773	88,941	106,453
YoY(%)	31.5	68.0	45.2	23.9	19.7
净利润(百万元)	4232	6,288	11,596	14,275	16,651
YoY(%)	32.8	48.6	84.4	23.1	16.6
毛利率(%)	15.6	20.0	21.5	21.9	22.2
净利率(%)	14.4	12.7	16.2	16.0	15.6
ROE(%)	10.2	14.0	16.6	17.1	16.8
EPS(摊薄/元)	0.58	0.86	1.59	1.96	2.29
P/E(倍)	41.4	27.9	15.1	12.3	10.5
P/B(倍)	4.5	4.0	2.5	2.1	1.8

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	34971	50161	45351	47860
现金	21317	33171	27558	26637
应收账款	1155	1586	1810	2255
其他应收款	582	1508	1082	2018
预付账款	779	985	1201	1416
存货	2494	3803	3955	5305
其他流动资产	8645	9107	9744	10228
非流动资产	47121	67225	86231	105989
长期投资	22636	35567	50161	65983
固定资产	11018	17137	21184	24813
无形资产	7293	7330	7277	7273
其他非流动资产	6174	7191	7608	7921
资产总计	82092	117386	131581	153849
流动负债	24322	33788	35861	44207
短期借款	1216	1216	1216	1216
应付账款	8999	13325	14182	18652
其他流动负债	14106	19247	20462	24339
非流动负债	12931	13574	12348	10594
长期借款	10346	10989	9763	8010
其他非流动负债	2585	2585	2585	2585
负债合计	37253	47362	48208	54801
少数股东权益	1037	1055	1076	1101
股本	6453	7283	7283	7283
资本公积	8773	22934	22934	22934
留存收益	28136	37396	48931	62254
归属母公司股东权益	43802	68969	82297	97946
负债和股东权益	82092	117386	131581	153849

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	5498	9611	7783	13255
净利润	6296	11614	14296	16676
折旧摊销	2208	2025	2619	3166
财务费用	307	333	395	491
投资损失	-5848	-8751	-10415	-11642
营运资金变动	1178	4406	889	4573
其他经营现金流	1358	-15	-1	-10
投资活动现金流	-3082	-13362	-11209	-11273
资本支出	5212	7173	4411	3937
长期投资	-2984	-12931	-13315	-15821
其他投资现金流	-855	-19121	-20113	-23158
筹资活动现金流	1644	15605	-2187	-2902
短期借款	-2718	0	0	0
长期借款	2698	643	-1226	-1754
普通股增加	18	829	0	0
资本公积增加	-175	14161	0	0
其他筹资现金流	1822	-28	-961	-1149
现金净增加额	4135	11854	-5613	-921

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	49418	71773	88941	106453
营业成本	39558	56345	69426	82871
营业税金及附加	1519	2261	2802	3353
营业费用	3370	4665	5781	6707
管理费用	2749	3876	4803	5748
财务费用	306	333	395	491
资产减值损失	983	266	329	394
公允价值变动收益	52	15	1	10
投资净收益	5848	8751	10415	11642
营业利润	6832	12794	15821	18540
营业外收入	296	320	340	350
营业外支出	77	79	80	90
利润总额	7051	13035	16081	18800
所得税	754	1421	1785	2124
净利润	6296	11614	14296	16676
少数股东损益	8	17	21	25
归属母公司净利润	6288	11596	14275	16651
EBITDA	9375	14668	18205	21521
EPS (元)	0.86	1.59	1.96	2.29

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	68.0	45.2	23.9	19.7
营业利润(%)	68.1	87.3	23.7	17.2
归属于母公司净利润(%)	48.6	84.4	23.1	16.6
获利能力				
毛利率(%)	20.0	21.5	21.9	22.2
净利率(%)	12.7	16.2	16.0	15.6
ROE(%)	14.0	16.6	17.1	16.8
ROIC(%)	10.9	13.1	14.1	14.4
偿债能力				
资产负债率(%)	45.4	40.3	36.6	35.6
净负债比率(%)	-19.5	-26.0	-16.1	-14.1
流动比率	1.4	1.5	1.3	1.1
速动比率	1.3	1.4	1.2	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	52.4	52.4	52.4	52.4
应付账款周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.9	1.6	2.0	2.3
每股经营现金流(最新摊薄)	1.1	1.3	1.1	1.8
每股净资产(最新摊薄)	6.0	9.5	11.3	13.4
估值比率				
P/E	27.9	15.1	12.3	10.5
P/B	4.0	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	18.0	10.9	9.0	7.6

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033