

广汽集团(601238)

报告日期: 2018年1月4日

点评报告

行业公司研究——汽车整车行业

证券研究报告

# 2017 全年销量增两成破 200 万台

## ——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

广汽集团发布 2017 年 12 月产销快报, 同时全年销量数据也出炉。2017 年 12 月, 公司整车销量为 17.8 万辆, 同比增 5.7%; 公司全年整车销量为 200.1 万辆, 同比增 21.27%。公司全年销量略超年初销售目标 190 万辆, 在整体车市低增速背景下增幅较大。根据 2018 年公司旗下的新车型、新产线情况, 我们预计广汽集团依然是 18 年车市低增速预期下的高增速车企之一。

### 投资要点

#### □ 要点 1

2017 年 12 月, 公司整车销量为 17.8 万辆, 同比增 5.7%; 公司全年整车销量为 200.1 万辆, 同比增 21.27%。分品牌看, 广汽本田 12 月销量 6.49 万, 同比减 9%, 全年销量 70.50 万, 同比增 10.37%; 广汽丰田 12 月销量 3.33 万, 同比增 2%, 全年销量 44.23 万, 同比增 10.37%; 广汽传祺 12 月销量 4.36 万, 同比增 21%, 全年销量 50.86 万, 同比增 36.70%; 广汽菲克 12 月销量 2.07 万, 同比增 37%, 全年销量 20.52 万, 同比增 40.11%; 广汽三菱 12 月销量 1.26 万, 同比增 13%, 全年销量 11.74 万, 同比增 110.04%。

#### □ 要点 2

全年销量靓丽, 同比增幅靠前。2017 年前 11 个月乘用车行业销量同比增速为 3.4%, 在车市微增背景下广汽集团超 20% 的增幅大超行业水平, 超额完成年初制订的 190 万销量目标。

#### □ 要点 3

年初制订自主品牌广汽传祺的销量目标为 50 万, 目前完成 100%, 增量最为显著, 相比 17 年增加 13.65 万, 主要来自于 16 年底上市的中大型 SUV GS8 的贡献。在 2016 年贡献约 33 亿利润的基础上, 17 年全年自主品牌利润增幅有望超过销量增幅。

#### □ 要点 4

合资板块均发展良好。其中两个日系合资公司广本和广丰销量增幅平稳, 广本产品结构在 17 年由于新车中大型 SUV 冠道的贡献, 优于 16 年, 预计利润增幅显著大于销量增幅。广汽菲克由于 JEEP 品牌的迅速上量, 17 年销量已超 20 万, 在 16 年利润贡献约 8 亿, 今年预计有望超过 12 亿; 广汽三菱今年销量是所有板块增幅最大的, 总量已超 11 万辆, 和 16 年亏损 5 千万相比, 今年有望实现盈利。

#### □ 要点 5

虽然 12 月 (包括整个四季度) 的销量增幅较前几个月回落, 但我们对 18 年公司整体销量增幅依然保持乐观。四季度增幅放缓的原因有几个方面: 四季度新车增量贡献小, 16 年四季度相对基数较高; 广汽丰田的新一代凯美瑞四季度投产, 造成的产线调整切换影响了销量。根据 2018 年公司旗下的新车型、新产线

### 评级

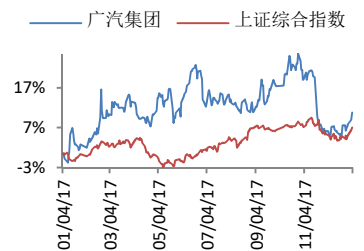
买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥25.32

### 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: 合作中移动布局车联网领域》2017.11.27
- 2 《广汽集团点评报告: 三季度业绩正常释放, 全年高增长无忧》2017.10.27
- 3 《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
- 4 《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
- 5 《广汽集团点评报告: 2017 赛程过半, 销量成绩靓丽》2017.07.14

报告撰写人:

数据支持人: 罗慧超

情况，我们预计广汽集团依然是明年车市低增速预期下的高增速车企之一。

#### □ 盈利预测及估值

2017 年全年的盈利预测为 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。

#### 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**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E	单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	34971.18	50156.96	71320.08	85925.78	<b>营业收入</b>	49417.68	69625.43	93968.59	102395.93
现金	21317.03	34935.31	53834.01	68556.92	营业成本	39558.35	53883.46	74444.37	81010.21
交易性金融资产	604.55	604.55	604.55	604.55	营业税金及附加	1518.84	2163.26	2903.85	3172.85
应收账款	3221.00	3325.63	3338.33	2122.60	营业费用	3370.02	4569.77	6287.83	6786.18
其它应收款	581.98	1786.13	2084.84	2034.83	管理费用	2748.89	4359.39	5555.32	6232.37
预付账款	779.22	993.27	1392.83	1521.57	财务费用	306.48	-279.99	-518.70	-781.41
存货	2493.56	3790.31	4964.62	5550.49	资产减值损失	983.02	1140.86	1649.57	1757.61
其他	5973.83	4721.75	5100.91	5534.82	公允价值变动收益	52.22	31.75	41.98	36.86
<b>非流动资产</b>	47121.04	47575.50	48183.77	49014.94	投资净收益	5847.86	8261.00	9842.00	10134.00
金额资产类	2024.36	2082.19	2080.06	2074.77	<b>营业利润</b>	6832.16	12081.42	13530.35	14388.98
长期投资	22635.70	22635.70	22635.70	22635.70	营业外收入	295.52	365.01	352.30	337.61
固定资产	11018.08	11877.26	12666.86	13821.74	营业外支出	76.96	65.60	71.28	68.44
无形资产	4951.87	4833.89	4669.51	4462.17	<b>利润总额</b>	7050.72	12380.83	13811.36	14658.15
在建工程	600.57	480.46	384.37	307.49	所得税	754.34	1224.27	1421.69	1479.16
其他	5890.46	5666.01	5747.27	5713.07	<b>净利润</b>	6296.38	11156.56	12389.67	13178.99
<b>资产总计</b>	82092.22	97732.46	119503.84	134940.72	少数股东损益	8.16	14.46	16.06	17.08
<b>流动负债</b>	24321.72	33311.29	42642.09	45317.79	<b>归属母公司净利润</b>	6288.22	11142.10	12373.61	13161.91
短期借款	1216.11	2575.16	1895.63	2235.39	EBITDA	9042.27	13754.36	15156.05	15893.19
应付款项	9384.23	14278.73	19487.80	20810.36	EPS (元)	0.97	1.73	1.92	2.04
预收账款	1328.17	2014.80	2681.65	3061.67					
其他	12393.20	14442.60	18577.01	19210.36					
<b>非流动负债</b>	12931.06	9328.65	10412.10	11112.87	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	625.67	655.90	765.12	904.50		2016	2017E	2018E	2019E
其他	12305.39	8672.75	9646.98	10208.37	<b>成长能力</b>				
<b>负债合计</b>	37252.78	42639.94	53054.19	56430.66	营业收入	67.98%	40.89%	34.96%	8.97%
少数股东权益	1037.31	1051.77	1067.82	1084.90	营业利润	68.08%	76.83%	11.99%	6.35%
归属母公司股东权益	43802.13	54040.76	65381.83	77425.16	归属母公司净利润	48.57%	77.19%	11.05%	6.37%
<b>负债和股东权益</b>	82092.22	97732.46	119503.84	134940.72	<b>获利能力</b>				
					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%
					<b>偿债能力</b>				
					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
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标(元)</b>				
					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
					<b>估值比率</b>				
					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>