



广汽集团(601238.SH)

【联讯汽车年报点评】广汽集团：自主与合资双轮推动公司业绩高增长

2018年03月30日

增持(维持评级)

当前价：22.22元

目标价：

汽车及零部件行业研究组

分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001

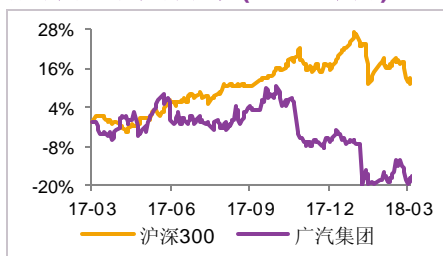
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：徐昊

电话：010-66235635

邮箱：xuhao@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

亿元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	716	858	1005	1112
(+/-)	45%	20%	17%	11%
归母净利润	108	139	172	202
(+/-)	72%	29%	23%	18%
EPS(元)	1.65	1.91	2.35	2.77
P/E	15	12	9	8

资料来源：联讯证券研究院

投资要点

◇ 事件：广汽集团公布 2017 年年报

公司公布了 2017 年年报，报告期内实现营业总收入 715.75 亿元，同比增长 44.84%，归属于上市公司股东的净利润为 107.86 亿元，同比增长 71.53%，每股收益为 1.61 元，每 10 股转 4 股分配 4.3 元。

点评：

◇ 传祺销量高增长，规模优势提升毛利水平

2017 年广汽乘用车销量总计超过 50 万辆，同比增长 36.7%，其中 GS8 销量超过 10 万辆，是公司自主品牌销量增速的主要驱动因素。2017 年公司毛利率上涨 3 个百分点，主因是公司自主品牌高增长带来的成本规模优势加大，以及公司加大成本管控使单位成本下降所致。此外，广汽乘用车杭州工厂已于 2017 年 12 月竣工，设计产能为 15 万辆每年，此外，广汽乘用车新疆工厂以及宜昌工厂将分别与 2018 年 3 月和 2019 年 6 月投产 5 万辆每年及 20 万辆每年的产能，自主品牌新能源汽车新增的 20 万辆产能也将于 2018 年 12 月投产。未来公司产能规模效应将进一步突显，在自主品牌激烈的竞争中稳定盈利能力及竞争优势。

◇ 合资车型销售火爆，驱动业绩高增长，产能扩建稳步进行

2017 年随着汉兰达，雅阁，冠道，欧蓝德及国产 jeep 的畅销，公司合资车企各车型总销量接近 150 万辆，同比增加约 17%，驱动公司实现投资收益 83.28 亿元，同比增长 42.4%，高边际车型的热销带动公司投资收益大幅增长。

广汽丰田此前受产能瓶颈限制，产线长期保持超负荷生产，目前广汽丰田 22 万辆的产能扩建计划一期 10 万辆已经于 2018 年 1 月投产，二期将视需求情况扩建至 22 万辆。此外，广汽三菱 10 万辆产能扩建计划预计将于 2018 年 10 月投产，广汽本田增城产能扩建计划二期将于 2019 年 5 月投产 12-24 万辆的产能。

◇ 盈利预测和估值

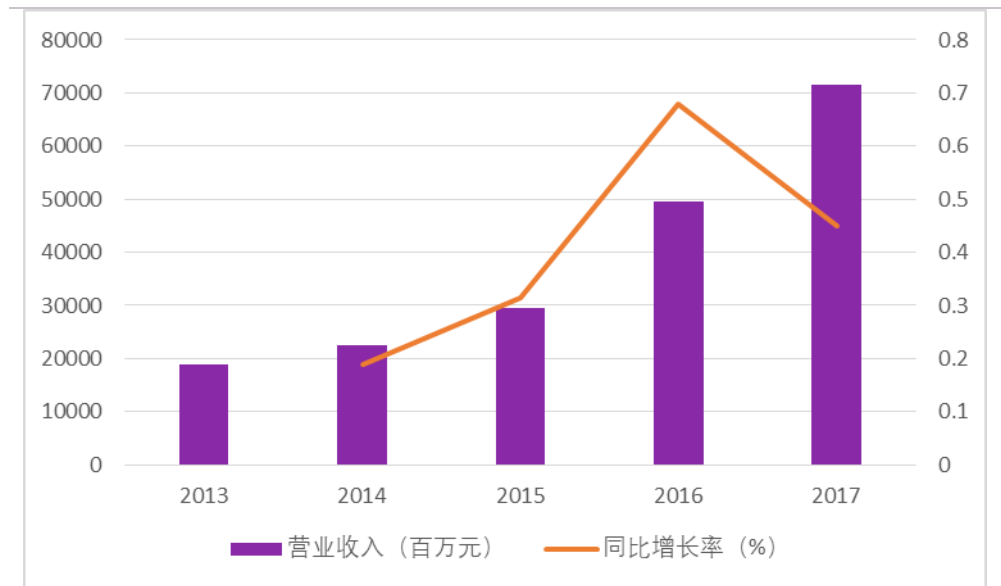
我们预测 2018，2019，2020 年营业收入分别为 858 亿元、1005 亿元、1112 亿元，归母净利润为 139 亿元、172 亿元、202 亿元，EPS 分别为 1.91、2.35、2.77，当前公司股价为 22.22 元，对应 2018 年、2019 年和 2020 年的 PE 为 12 倍、9 倍、8 倍。综合考虑，维持“增持”评级。

◇ 风险提示

新车型销量不及预期，中日关系出现不稳定，贸易战影响公司北美业务拓展。

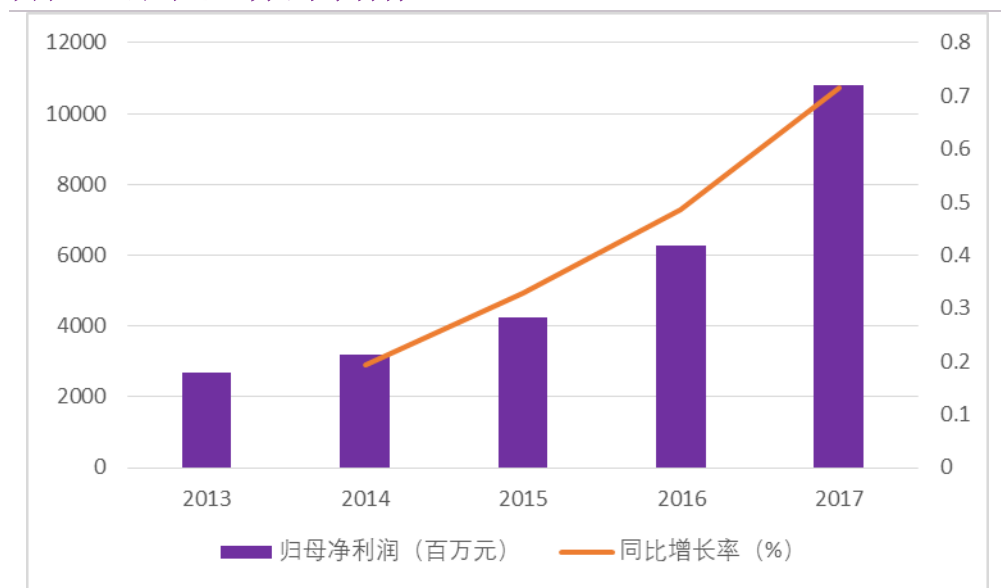


图表 1：公司近五年营业收入



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

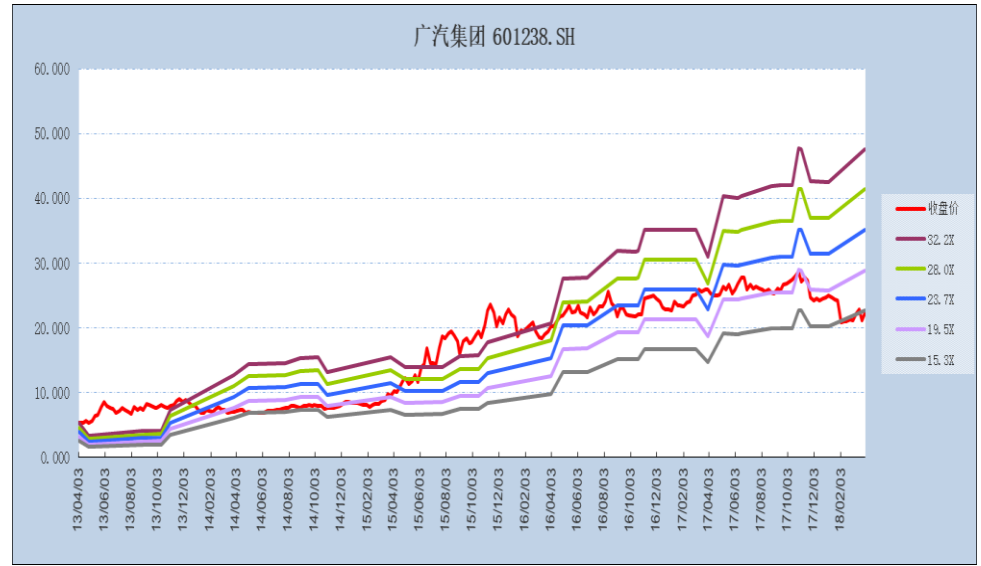
图表 2：公司近五年归母净利润



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

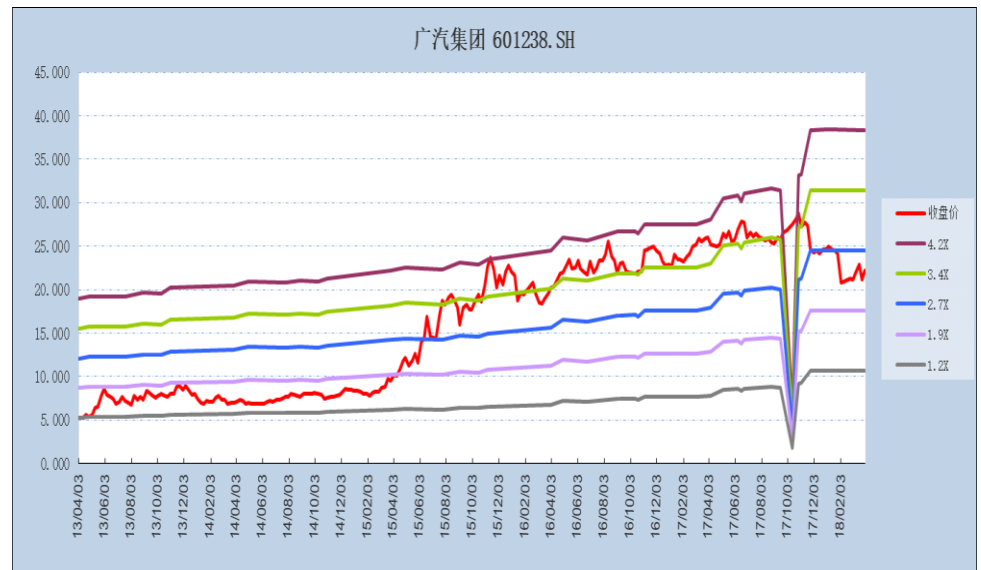


图表 3: P/E Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表 4: P/B 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				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	64,485	67,710	72,449	70,276	经营活动现金流	15,098	10,569	6,341	8,243
现金	49,468	45,461	38,718	32,654	净利润	10,822	13,924	17,160	20,218
应收账款	1,374	1,443	1,558	1,683	折旧摊销	2,385	2,576	2,833	3,117
其它应收款	621	822	945	1,087	财务费用	316	311	342	359
预付账款	1,210	1,270	1,334	1,467	投资损失	-8,328	-11,825	-14,190	-17,454
存货	3,347	3,681	4,233	4,868	营运资金变动	17,097	-2,287	-2,865	-14,139
其他	8,466	15,033	25,661	28,516	其它	-7,194	7,869	3,061	16,142
非流动资产	55,117	57,873	62,503	78,128	投资活动现金流	2,926	-11,705	-8,779	-9,657
长期投资	25,721	25,721	25,721	25,721	资本支出	6,209	7,451	8,941	9,836
固定资产	12,152	12,759	14,035	15,439	长期投资	25,721	25,721	25,721	25,721
无形资产	7,562	6,428	7,070	7,777	其他	-29,004	-44,877	-43,441	-45,213
其他	9,683	12,965	15,676	29,192	筹资活动现金流	9,568	-2,870	-4,306	-4,650
资产总计	119,602	125,583	134,952	148,404	短期借款	1,326	1,458	1,604	1,765
流动负债	36,739	42,250	49,855	61,821	长期借款	569	569	569	569
短期借款	1,326	1,458	1,604	1,765	其他	7,673	-4,898	-6,479	-6,984
应付账款	11,517	15,778	18,145	19,960	现金净增加额	27,592	-4,007	-6,743	-6,063
其他	23,896	25,013	30,106	40,096					
非流动负债	12,449	13,943	11,852	11,140	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	569	569	569	569	成长能力				
其他	11,880	13,374	11,283	10,572	营业收入	45%	20%	17%	11%
负债合计	49,188	56,193	61,707	72,961	营业利润	69%	33%	25%	18%
少数股东权益	1,044	1,127	1,353	1,623	归属母公司净利润	72%	29%	23%	18%
归属母公司股东权益	69,370	68,262	71,893	73,820	获利能力				
负债和股东权益	119,602	125,583	134,952	148,404	毛利率	23%	20%	21%	21%
					净利率	15%	16%	17%	18%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	ROE	19%	20%	24%	27%
营业收入	71,575	85,818	100,542	111,160	ROIC				
营业成本	54,778	68,322	79,353	88,160	偿债能力				
营业税金及附加	2,548	2,695	3,117	3,446	资产负债率	41%	45%	46%	49%
销售费用	5,200	5,852	6,856	7,581	净负债比率				
管理费用	4,008	3,433	4,022	4,446	流动比率	176%	160%	145%	114%
财务费用	316	311	342	359	速动比率	166%	152%	137%	106%
资产减值损失	1,577	1,735	1,943	2,059	营运能力				
公允价值变动收益	89	103	115	122	总资产周转率	0.71	0.70	0.77	0.78
投资净收益	8,328	11,825	14,190	17,454	应收账款周转率	56.61	60.94	67.02	68.61
营业利润	11,566	15,398	19,215	22,685	应付账款周转率	5.34	5.01	4.68	4.63
营业外收入	287	322	345	355	每股指标(元)				
营业外支出	117	75	60	65	每股收益	1.65	1.91	2.35	2.77
利润总额	11,736	15,645	19,500	22,975	每股经营现金	2.07	1.45	0.87	1.13
所得税	1,154	1,721	2,340	2,757	每股净资产	9.65	9.51	10.04	10.34
净利润	10,822	13,924	17,160	20,218	估值比率				
少数股东损益	36	15	17	19	P/E	14.95	11.65	9.46	8.02
归属母公司净利润	10,786	13,909	17,143	20,199	P/B	2.55	2.34	2.21	2.15
EBITDA	13,951	17,974	22,049	25,802	EV/EBITDA	12.87	9.62	8.39	7.84
EPS (元)	1.65	1.91	2.35	2.77					

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
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