

## 自主高速增长，合资表现稳健

### ——广汽集团（601238）点评报告

增持（首次）

日期：2018年04月02日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	494.18	715.75	916.45	1,156.52
增长比率(%)	67.98	44.84	28.04	26.20
净利润(亿元)	62.88	107.86	138.67	164.71
增长比率(%)	48.57	71.53	28.57	18.78
每股收益(元)	0.97	1.61	1.90	2.26
市盈率(倍)	23.89	15.32	11.69	9.84

#### 事件：

公司发布2017年年度报告，报告期内公司实现营业总收入715.75亿元，同比增长44.84%，归属于上市公司股东净利润107.86亿元，同比增长71.53%。同时公告分红预案为每10股4.3元（含税）的末期股息，同时以资本公积向全体股东每10股转增4股；加上中期已派发的每10股1元（含税）的股息，2017年现金分红占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率达到35.11%。

#### 投资要点：

##### ● 明星车型丰富，自主高速增长

2017年，在国内汽车产销增速低增长及自主分化严重的背景下，广汽自主品牌继续延续高速增长，自主品牌销量达到50.86万辆，同比增长36.70%，主要是传祺GS4、GS8的持续畅销及新推出的GS3和GS4市场销量稳步增长整体带动自主品牌销量的高增长，其中传祺GS4销量超过33万辆，表现亮眼。2018年，广汽将推出5款自主品牌，包括传祺GA4、GS4中改款、GS5换代、GM6、GS4 EV，极大丰富了产品阵容。由于广汽乘用车（杭州）工厂15万辆/年产能于2017年12月竣工投产，因此公司2018年自主品牌销量目标70万辆，同比预估增长37%，有望延续高增长。

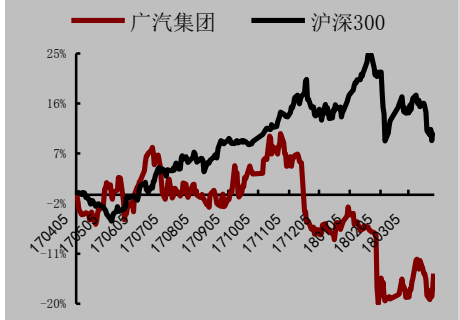
##### ● 合资综合竞争力强劲，销量稳健增长

得益于合资企业产品技术推陈出新，综合竞争力的强劲，公司四大合资公司表现稳健增长。其中，广汽本田销量70.50万辆，同比增长10.37%；广汽丰田销量44.24万辆，同比增长4.88%，广汽本田与广汽丰田销量增速与去年基本持平，表现稳健；广汽菲亚特销量20.52万辆，同比增长40.11%，继续延续高增长；广汽三菱销量11.74万辆，同比增长110.04%，增速由负转正。从合资盈利角度来看，2017年来自对联营企业和合营企业的投资收益82.41亿元，同比增长43.71%，为集团重要的盈利来源，为集团贡献76%的净利润。2018年，四大合资企业将推出12款合资产品，包括广汽本田雅阁换代（含混动）、凌派换代、改款锋范和奥德赛、全新讴歌RDX、讴歌CDX中改

#### 基础数据

收盘价(元)	22.22
市净率(倍)	2.30
流通市值(亿元)	961.71
每股净资产(元)	9.48
每股经营现金流(元)	2.07
营业利润率(%)	16.60
净资产收益率(%)	21.49
资产负债率(%)	41.13
总股本(万股)	729,484
流通股(万股)	432,815

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2018年03月30日

#### 相关研究

##### 分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883480

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

##### 研究助理：周春林

电话：02160883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

款等车型，广汽丰田汉兰达中改款、全新小型SUV车型—C-HR，广汽三菱纯电动SUV-A43 EV、欧蓝德年度改款车型及和一款全新款SUV车型，广汽菲克七座SUV K8车型，丰富的新款产品系列有望促使合资销量继续保持稳健增长。

- **战略布局汽车四化，重点推进智能网联新能源项目**

公司积极布局汽车四化，尤其重视智能网联及新能源汽车方面的发展。2017年非公开募集150亿元中64亿元用于投资于新能源与前瞻技术项目。2017年，公司新能源汽车销量5,246辆，同比增长43.14%，车型包括GE3、GS4 HPEV等，尤其是GE3，上市以来销量持续增长。同时公司计划扩建新能源20万辆新能源汽车产能，预计2018年底投产。2018年公司将重点推进智能网联新能源项目，包括广汽智联新能源汽车产业园项目、广汽研究院研发基地建设项目等，进一步强化新能源核心车型GE3的产品力，同时打造A0/A、B/C两个纯电动专属平台，以开发多款新能源车型产品。并落实与华为、腾讯、科大讯飞等战略合作，加快实施广汽智能网联移动出行战略。

- **盈利预测与投资建议**

我们预计公司2018-2019年EPS分别为1.90、2.26元/股，结合2018年3月30日收盘价22.22元/股，对应的PE分别为11.69倍和9.84倍，考虑到公司自主品牌销量的高速增长及合资品牌表现优异，给予“增持”评级

- **风险因素**

自主销量不及预期，合资销量不及预期，智能网联新能源进展不及预期

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

### 风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

### 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

### 万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484