

广汽集团 (601238)

广本销量恢复、逐步走出阴霾

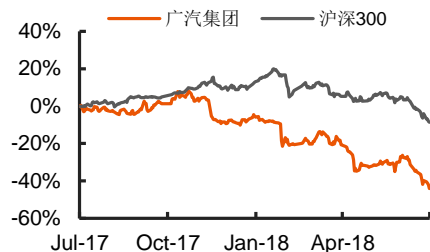
推荐 (下调)

现价：10.35 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/53.64%
实际控制人	广州市国资委
总股本(百万股)	10,214
流通 A 股(百万股)	6,060
流通 B/H 股(百万股)	3,099
总市值 (亿元)	920.99
流通 A 股市值(亿元)	627.25
每股净资产(元)	7.18
资产负债率(%)	37.20

行情走势图



相关研究报告

- 《广汽集团*601238*自主与日系保持高增长,费用率提高影响净利润》 2018-04-27
- 《广汽集团*601238*增速领跑行业,竞争力持续提升》 2018-03-30
- 《广汽集团*601238*广汽喜迎开门红,自主日系高增长》 2018-02-04
- 《广汽集团*601238*自主合资皆有看点,集团有望保持高增速》 2018-01-31
- 《广汽集团*601238*17年增速远超行业,18年产品布局更完善》 2018-01-04

证券分析师

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

研究助理

曹群海 一般从业资格编号
S1060116080003
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

公司6月销量实现17.9万辆，同比+4.6%，累计销量101.7万辆，同比+5.5%，其中自主品牌销量3.7万辆，同比-14.3%，广丰销量5.1万辆，同比+30.1%，广本销量6.6万辆，同比+11.2%，广菲克销量1.1万辆，同比-35%，广三菱销量1.2万辆，同比+21%。

平安观点：

- **自主品牌销量持续负增长，产品力仍有待恢复：**自主品牌 6 月实现销量 3.7 万辆 (-14.3%)，其中 GS4、GS8 两款主力车型表现不佳，GS4 经历中期改款后，新车销量和终端价格坚挺度仍有待验证，GS8 七座车型市场容量有限，今明两年将直面自主品牌的荣威 RX8、吉利七座车，外资品牌的马自达 CX8、雪佛兰 blazer 等车型的竞争压力，终端价格略有压力。广汽新能源 6 月销量估计超 1500 辆，环比+19.7%，2019 年将有 2 款全新平台车型上市，增强在新能源领域的竞争力。
- **广汽丰田继续保持强势增长、未来大有可为：**丰田新品周期才刚刚开始，随 CHR (14.48-17.98 万) 和一丰奕泽于 6 月底上市，丰田在国内小型 SUV 产品线也已全面布局，而预计于明年年中投放的 RAV4 广丰版车型也将给公司带来极大利润弹性。广丰三工厂计划投资 24.5 亿扩充 12 万产能，随产能瓶颈解决，广丰新车销量也有望迅速爬坡，随丰田 TNGA 平台量产产品逐步增多，规模效应逐渐凸显，生产制造体系效率提升，盈利能力提高，产品力也得到了极大的加强，价格体系明显上移，未来三年利润将有望保持高速增长。
- **广本逐步走出机油门事件影响，销量同比转正，雅阁销量环比接近翻倍：**广本 6 月销量 6.6 万辆 (+11.2%)，其中雅阁销量 1.4 万辆 (同比+13.7%)，4-5 月由于受到东本机油门事件影响，广本发动机供给略显谨慎，对销量

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	49418	71,144	83,355	96,742	104,891
YoY(%)	68.0	44.0	17.2	16.1	8.4
净利润(百万元)	6288.2	10,786	10,885	11,931	14,531
YoY(%)	48.6	71.5	0.9	9.6	21.8
毛利率(%)	20.0	23.0	21.2	20.8	20.9
净利率(%)	12.7	15.2	13.1	12.3	13.9
ROE(%)	14.0	15.4	13.9	13.6	14.6
EPS(摊薄/元)	0.62	1.06	1.07	1.17	1.42
P/E(倍)	16.81	9.8	9.7	8.9	7.3
P/B(倍)	2.43	1.5	1.4	1.1	0.9

也造成一定影响，6 月销量同比转正，雅阁销量预计已经可以排进 B 级车前三。换代雅阁有望给广本今年利润形成有效支撑，2019 年投放的 CRV 广本版车型将会进一步提供利润增量。

- **盈利预测与投资建议：**公司自主品牌仍处于调整期，丰田销量盈利向上，本田逐步走出机油门事件影响，广三菱接力广菲克向上增长，由于自主品牌承压明显，下调业绩预测为 2018-2020 年 EPS 分别为 1.07、1.17、1.42 元（原有业绩预测为 1.82、2.07、2.40 元），由“强烈推荐”下调至“推荐”评级。
- **风险提示：**1）行业增速进一步下滑，竞争格局进一步恶化，价格战扰乱车企盈利能力，导致净利润增速受到负面影响；2）传祺品牌由于行业竞争格局恶化和车型老化，盈利能力受到显著影响，拖累整体业绩表现；3）弱行业格局下广三菱品牌效应尚弱，容易受到行业不景气度的冲击，抗风险能力较差。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	64485	60345	58962	53257
现金	49468	44352	40846	35414
应收账款	1374	1589	1850	1878
其他应收款	621	788	847	926
预付账款	1210	1121	1584	1348
存货	3347	3654	4515	4329
其他流动资产	8466	8841	9320	9361
非流动资产	55117	69372	84477	99939
长期投资	25721	37257	49770	64714
固定资产	12152	14724	17178	17892
无形资产	9444	9353	9314	9134
其他非流动资产	7801	8039	8215	8200
资产总计	119602	129718	143439	153196
流动负债	36739	39859	44837	44460
短期借款	1326	1326	1326	1326
应付账款	11517	13075	15621	15447
其他流动负债	23896	25458	27890	27687
非流动负债	12449	11676	10642	8732
长期借款	8273	7500	6465	4555
其他非流动负债	4177	4177	4177	4177
负债合计	49188	51536	55479	53192
少数股东权益	1044	1060	1078	1100
股本	7293	10214	10214	10214
资本公积	24748	21830	21830	21830
留存收益	36746	45302	54520	65580
归属母公司股东权益	69370	77122	86882	98905
负债和股东权益	119602	129718	143439	153196

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	15098	6951	8406	6228
净利润	10822	10901	11949	14553
折旧摊销	2385	2393	2843	3246
财务费用	316	367	445	492
投资损失	-8328	-8451	-9428	-11858
营运资金变动	8443	1780	2645	-148
其他经营现金流	1460	-38	-48	-57
投资活动现金流	2926	-8158	-8473	-6793
资本支出	6209	2719	2592	519
长期投资	972	-11536	-12580	-14943
其他投资现金流	10108	-16976	-18460	-21217
筹资活动现金流	9568	-3908	-3440	-4868
短期借款	110	0	0	0
长期借款	-2074	-773	-1034	-1910
普通股增加	840	2920	0	0
资本公积增加	15974	-2917	0	0
其他筹资现金流	-5282	-3138	-2406	-2957
现金净增加额	27543	-5116	-3506	-5432

利润表

单位：百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	71144	83355	96742	104891
营业成本	54778	65662	76620	82952
营业税金及附加	2548	2967	3444	3734
营业费用	5200	6052	7023	7615
管理费用	4008	4668	5418	5874
财务费用	316	367	445	492
资产减值损失	1577	300	300	300
公允价值变动收益	89	38	48	57
投资净收益	8328	8451	9428	11858
营业利润	11807	11829	12968	15839
营业外收入	287	310	330	350
营业外支出	117	80	80	90
利润总额	11976	12059	13218	16099
所得税	1154	1158	1269	1545
净利润	10822	10901	11949	14553
少数股东损益	36	16	18	22
归属母公司净利润	10786	10885	11931	14531
EBITDA	13504	13385	15094	18463
EPS (元)	1.06	1.07	1.17	1.42

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入(%)	44.0	17.2	16.1	8.4
营业利润(%)	72.8	0.2	9.6	22.1
归属于母公司净利润(%)	71.5	0.9	9.6	21.8
获利能力				
毛利率(%)	23.0	21.2	20.8	20.9
净利率(%)	15.2	13.1	12.3	13.9
ROE(%)	15.4	13.9	13.6	14.6
ROIC(%)	12.0	10.9	11.1	12.5
偿债能力				
资产负债率(%)	41.1	39.7	38.7	34.7
净负债比率(%)	-54.5	-43.0	-35.2	-27.4
流动比率	1.8	1.5	1.3	1.2
速动比率	1.7	1.4	1.2	1.1
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	56.3	56.3	56.3	56.3
应付账款周转率	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.07	1.17	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.49	0.68	0.82	0.61
每股净资产(最新摊薄)	6.77	7.43	9.12	11.11
估值比率				
P/E	9.80	9.71	8.86	7.27
P/B	1.53	1.39	1.14	0.93
EV/EBITDA	5.3	5.7	5.2	4.4

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 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

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