

2018年07月13日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

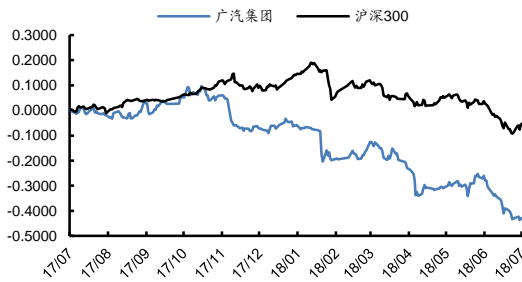
研究所

证券分析师：周绍倩 S0350516070001
021-60338122 zhousq01@ghzq.com.cn
联系人：王炎太 S0350118050031
021-60338173 wangyt01@ghzq.com.cn

GS4 老款清库进入尾声，广丰开启新周期

——广汽集团（601238）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
广汽集团	-22.8	-25.4	-42.8
沪深 300	-7.8	-9.8	-5.3

市场数据

2018-07-13

当前价格（元）	10.45
52 周价格区间（元）	10.04 - 20.95
总市值（百万）	106324.91
流通市值（百万）	63088.36
总股本（万股）	1021372.80
流通股（万股）	915898.16
日均成交额（百万）	177.97
近一月换手（%）	3.18

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

广汽集团公布 6 月总销量 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%

投资要点：

- 自主品牌承压，待 GS4 老款完成清库：** 公司六月销量为 17.9 万辆，同比+4.6%。其中自主品牌销量 3.7 万辆，同比-14.3%，乘用车六月销量 17.8 万辆，同比+4.5%，其中 SUV 六月销量 8.1 万辆，同比-14.5%，销量有所下滑，主要由于市场进入低增长的常态化阶段，需要广汽进行产品升级和新产品推出，实现自身突破。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%，利润贡献主体的合资品牌销量趋势良好，传祺依然承压，GS4 老款库存的清库进入尾声，预计 8 月初新款开始爬坡。
- 新车研发储备充足，广本销量逐步复苏：** 今年公司推出传祺 GA4、GM6、GS4 EV、C-HR、讴歌 RDX、七座 SUV K8 等一系列产品，增加产品的多样性，满足消费者多方面需求，从而提高行业竞争力。上半年由于雅阁换代，广本只完成了全年 76 万辆销售目标的四成，六月随着老款逐步出清，新款销量爬坡，广本的销量增速明显恢复。
- 广丰投资进一步扩大，开启新一轮增长周期：** 集团批准合营企业广汽丰田汽车有限公司扩大产能及增加产品品种二期建设项目，新增投资 24.5 亿元。同时增加产品品种，填补空缺的紧凑型 SUV，弥补自身发展的不足。
- 盈利预测和投资评级：** 预估公司 2018/2019/2020 年归母净利润分别为 111/121/134 亿元，对应的 PE 分别为 10/9/8 倍，首次覆盖给予增持评级。
- 风险提示：** 宏观经济增速不及预期的风险；汽车行业景气度不及预期的风险；新车型竞争加剧的风险

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	71575	85890	94479	103927
增长率(%)	45%	20%	10%	10%
净利润（百万元）	10786	11105	12103	13379
增长率(%)	72%	3%	9%	11%
摊薄每股收益（元）	1.48	1.09	1.18	1.31
ROE(%)	15.32%	14.20%	13.95%	13.92%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：广汽集团盈利预测表

证券代码:	601238.SH				股价:	10.45	投资评级:	增持	日期:	2018-07-13			
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值				2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标								
ROE	15%	14%	14%	14%	EPS	1.48	1.09	1.18	1.31				
毛利率	23%	21%	21%	21%	BVPS	9.51	7.55	8.38	9.30				
期间费率	17%	15%	15%	15%	估值								
销售净利率	15%	13%	13%	13%	P/E	7.04	9.58	8.79	7.95				
成长能力					P/B	1.09	1.38	1.24	1.12				
收入增长率	45%	20%	10%	10%	P/S	1.06	1.24	1.13	1.02				
利润增长率	72%	3%	9%	11%									
营运能力					利润表 (百万元)				2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	0.60	0.66	0.69	0.70	营业收入	71575	85890	94479	103927				
应收账款周转率	16.03	16.59	18.25	18.25	营业成本	54778	67734	74972	82361				
存货周转率	16.37	18.25	18.25	18.25	营业税金及附加	2548	2663	2929	3222				
偿债能力					销售费用	5200	6012	6141	6755				
资产负债率	41%	39%	37%	35%	管理费用	4008	4466	4913	5404				
流动比	1.76	1.86	1.89	1.91	财务费用	316	(104)	(93)	(113)				
速动比	1.66	1.76	1.78	1.79	其他费用/(-收入)	6840	7012	7622	8358				
					营业利润	11807	12130	13239	14655				
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支	170	200	200	200				
现金及现金等价物	49468	54117	53326	54769	利润总额	11976	12330	13439	14855				
应收款项	4464	5177	5177	5695	所得税费用	1154	1188	1295	1432				
存货净额	3347	3857	4269	4689	净利润	10822	11142	12143	13424				
其他流动资产	7206	8374	9074	9844	少数股东损益	36	37	40	45				
流动资产合计	64485	71525	71845	74997	归属于母公司净利润	10786	11105	12103	13379				
固定资产	12152	11936	12243	12518									
在建工程	1052	1552	1552	1552	现金流量表 (百万元)				2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	7562	6806	6125	5513	经营活动现金流	15098	12517	12380	15001				
长期股权投资	25721	28721	36721	44721	净利润	10822	11142	12143	13424				
资产总计	119602	129170	137117	147932	少数股东权益	36	37	40	45				
短期借款	1326	1326	1326	1326	折旧摊销	2230	1971	1874	1837				
应付款项	11958	13501	12806	14068	公允价值变动	89	0	0	0				
预收帐款	1074	1288	1417	1559	营运资金变动	1920	(633)	(1678)	(304)				
其他流动负债	22382	22382	22382	22382	投资活动现金流	2926	(3285)	(8306)	(8276)				
流动负债合计	36739	38497	37931	39335	资本支出	(1585)	(285)	(306)	(276)				
长期借款及应付债券	8273	8273	8273	8273	长期投资	(3085)	(3000)	(8000)	(8000)				
其他长期负债	4177	4177	4177	4177	其他	7596	0	0	0				
长期负债合计	12449	12449	12449	12449	筹资活动现金流	(13375)	(3331)	(3631)	(4014)				
负债合计	49188	50946	50380	51784	债务融资	(1964)	0	0	0				
股本	7293	10214	10214	10214	权益融资	15050	0	0	0				
股东权益	70414	78224	86737	96147	其它	(26461)	(3331)	(3631)	(4014)				
负债和股东权益总计	119602	129170	137117	147931	现金净增加额	4649	5901	443	2711				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车组介绍】

周绍倩，毕业于同济大学汽车专业，汽车行业 OEM 四年工作经验，证券行业四年研究经验，2016 年加入国海证券研究所。

王炎太，上海交通大学金融学学士，美国福特汉姆大学数量金融硕士，2018 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

周绍倩，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，以勤勉的职业态度，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。