

广汽集团 (601238)

牵手宁德时代，助力广汽新能源高速发展

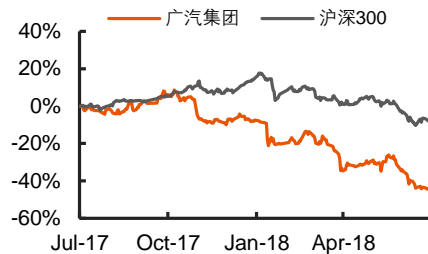
推荐 (维持)

现价: 10.32 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)	926.35
流通 A 股市值(亿元)	625.43
每股净资产(元)	10.02
资产负债率(%)	37.21

行情走势图



相关研究报告

- 《广汽集团*601238*广本销量恢复、逐步走出阴霾》 2018-07-06
- 《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

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

肖潇 一般从业资格编号
S1060118050036
XIAOXIAO718@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项: 广汽集团发布公告，公司与宁德时代于 2018 年 7 月 19 日在广州签署《合资经营合同》，双方计划在广州共同出资成立广汽时代动力电池系统有限公司和时代广汽动力电池有限公司。时代广汽动力电池有限公司注册资本为人民币 10 亿元，其中广汽集团出资 4.9 亿元，持股比例为 49%，宁德时代出资 5.1 亿元，持股比例为 51%；广汽时代动力电池系统有限公司注册资本为人民币 1 亿元，其中广汽集团出资 5,100 万元，持股比例为 51%，宁德时代出资 4,900 万元，持股比例为 49%。

平安观点:

- **积极布局新能源领域，合资建厂保证供应链稳定。** 2016 年 11 月集团发布非公开发行预案，募集资金不超过 150 亿，为集团新能源与前瞻技术研究、自主品牌车型等项目投资提供了资金保障；2017 年 4 月广汽智联新能源汽车产业园正式在广州开工，2017 年 7 月广汽集团全资设立了广汽新能源汽车有限公司，为集团大力推进电动化、智能化、网联化，抢占产业发展制高点打下坚实的基础。此次和宁德时代合资建厂也确保广汽集团未来在新能源车型供应链上的稳定，降低在动力电池上的采购成本。
- **新能源车型得到市场认可，话语权不断提升。** 目前广汽集团旗下共有三款新能源车型，分别是广汽传祺的 GS4 PHEV、GE3 EV 和由广汽传祺导入广汽三菱的祺智 PHEV。2018 年上半年集团共售出纯电动车型 2635 辆和插电混动车型 5089 辆。随着广汽集团在新能源汽车技术不断发展，自主品牌的技术能力和品牌能力得到了外方股东的充分认可，合资车企里广汽的主动权和话语权也得到不断提升，未来也计划将更多的新能源车型导入至合资品牌。下半年由广汽自主研发、广汽丰田制造的首款量产 EV 车型——广汽 iX4 也将上市销售。
- **年底将建成 20 万辆新能源汽车产能扩建项目，届时对于动力电池的需求将大幅提升。** 集团是国内为数不多的单独建立新能源汽车生产线的企业，

	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	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)	16.8	9.8	9.7	8.9	7.3
P/B(倍)	2.4	1.5	1.4	1.2	1.1

新能源汽车扩建项目按规划将于 2018 年底建成,将为公司带来每年近 20 万的新能源汽车新增产能。合资建厂将加速广汽新能源车型的落地,进一步提高集团在新能源领域的技术水平及市场占有率。

- **盈利预测与投资建议:**集团积极布局新能源车型,下半年将有 GE3 530 和 iX4 两款新能源车型上市,此次和宁德时代成立合资公司也将进一步提升集团在新能源领域的市场地位。维持原有业绩预测,预计 2018-2020 年 EPS 分别为 1.07、1.17、1.42 元,维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 乘用车景气度不及预期,乘用车市场销量的下滑也将影响集团的销售业绩 2) 动力电池价格下跌超出市场预期,影响合营企业利润 3) 新能源车型销量不及预期,自主新能源车型的密集上市影响集团车型销量。

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)	6.79	7.55	8.51	9.68
估值比率				
P/E	9.80	9.71	8.86	7.27
P/B	1.52	1.37	1.21	1.07
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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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