



2018年08月07日

买入(维持评级)

当前价: 10.41元

目标价:

汽车及零部件行业研究组

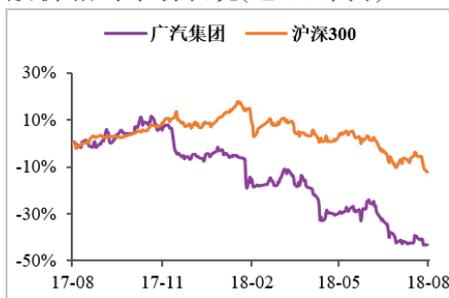
分析师: 王风华

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: Wind

盈利预测

亿元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	715.8	858.2	1005.4	1111.6
(+/-)	-44.8%	19.9%	17.2%	10.6%
归母净利润	107.86	140.33	172.24	202.89
(+/-)	71.5%	30.1%	22.7%	17.8%
EPS(元)	1.65	1.37	1.69	1.99
P/E	15	8	6	5

资料来源: 联讯证券研究院

广汽集团(601238.SH)

【联讯汽车公司点评】广汽集团：日系合资销量靓丽，传祺销量恢复可期

投资要点

◇ 事件：广汽集团公布 2018 年 7 月份产销快报

公司 7 月产销分别实现 19.57 万辆和 16.98 万辆，同比增长分别为 8.90% 和 7.25%，累计产销实现 124 万辆和 119 万辆，同比增长 7.9% 和 5.8%。7 月广汽乘用车销量 4.10 万辆，同比增加 5.10%，广汽本田 5.68 万辆，同比减少 0.11%，广汽丰田 5.11 万辆，同比增加 23.16%，广汽菲克 0.86 万辆，同比减少 28.19%，广汽三菱 1.00 万辆，同比增加 43.09%。

点评：

◇ 自主品牌增速放缓，看好新产品周期下的增速恢复

广汽乘用车 7 月销量同比增速由负转正，传祺 GM8 0.35 万辆，环比减少 12.56%，销量短期回落，长期仍处于爬坡阶段。GS7 和 GS8 合计 0.56 万辆，同比均下滑，GS4 车型新老款正处于交替阶段。我们认为，旧款库存正逐渐进入尾声，随着新半年新产品上市及产品更新换代的完成，公司战略更加清晰，自主品牌部分将会逐步恢复高增长。

◇ 日系合资保持增长，广汽菲克销量下滑

广汽丰田 7 月销量同比增加 23.16%，增速较快，其中，汉兰达销量达 0.95 万辆，同比增加 12.18%，雷凌 1.75 万辆，同比增加 6.98%，凯美瑞 1.55 万辆，同比增速超过 100%。广丰产能瓶颈逐步解决，预计销量仍将保持较高增速。

广汽本田 7 月销量基本持平，累计同比增长超过 5%，传统雅阁销量 1.33 万辆，同比增加 32.31%，是增长的核心驱动因素，飞度 1.27 万辆，同比增加 47.15%。此外，新款奥德赛和雅阁的上市将会推动广本销量持续增长，销量增速可以期待。

广汽菲克受 Jeep 车型销量下滑近 50% 影响，累计增速为 -35%，广汽三菱的欧蓝德及劲炫销量同比上升 44%，增速相比去年同期也有所回落，我们认为未来广菲克和广汽三菱增速将在新产品的推动下，大概率能实现 10% 以上的增长。

◇ 盈利预测和估值

我们预测 2018, 2019, 2020 年营业收入分别为 858.2 亿元、1005.4 亿元、1111.6 亿元，归母净利润为 140.33 亿元、172.24 亿元、202.89 亿元，EPS 分别为 1.37 元、1.69 元、1.99 元，对应 2018 年、2019 年和 2020 年的 PE 为 8 倍、6 倍、5 倍。综合考虑，维持“买入”评级。

◇ 风险提示

汽车销量整体下滑风险，



自主品牌新产品推广不及预期，
日系车销量增速不及预期，
贸易摩擦风险。

图表 1：2018 年 7 月销售数据（按公司）

	本月数	月同比增减	月环比增减	本年累计	累计同比增减
乘用车企业	168,535	6.56%	-5.56%	1,182,857	5.53%
广汽本田汽车有限公司	56,750	-0.11%	-13.59%	395,653	4.65%
广汽丰田汽车有限公司	51,118	23.16%	0.23%	306,506	17.45%
广汽集团乘用车有限公司	40,953	5.10%	10.37%	309,157	6.66%
广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司	8,598	-28.19%	-24.39%	78,876	-34.47%
广汽三菱汽车有限公司	10,016	43.09%	-17.26%	85,183	39.15%
本田汽车（中国）有限公司	1,100	-42.44%	-8.33%	7,482	-28.02%
商用车企业	1,217	940.17%	140.99%	3,674	299.35%
广汽日野汽车有限公司	253	116.24%	-49.40%	2,705	200.56%
广州广汽比亚迪新能源客车有限公司	964	-	19,180.00%	969	4,745.00%
汽车合计	169,752	7.25%	-5.15%	1,186,531	5.77%
发动机	44,856	33.75%	-1.87%	251,276	6.79%
广汽丰田发动机有限公司	44,085	34.31%	-0.75%	244,962	5.56%
上海日野发动机有限公司	771	8.29%	-40.37%	6,314	94.94%
摩托车	64,985	-13.17%	-9.53%	478,717	-12.47%
五羊一本田摩托（广州）有限公司	64,985	-13.17%	-9.53%	478,717	-12.47%

资料来源：公司官网，联讯证券研究院

图表 2：2018 年 7 月销售数据（按车型）

	本月数	月同比增减	月环比增减	本年累计	累计同比增减
乘用车	168,535	6.56%	-5.56%	1,182,857	5.53%
轿车					
雅阁	13,287	32.31%	-6.61%	76,229	3.14%
凯美瑞	12,992	80.95%	-7.43%	81,060	47.34%
凯美瑞混合动力	2,466	708.52%	34.46%	11,392	248.06%
传祺 GA6	302	-88.20%	-67.56%	11,277	-23.30%
雅阁混合动力	19	-98.52%	-91.16%	8,263	17.54%
锋范	4,935	6.52%	-6.94%	28,034	-16.53%
凌派	7,878	-5.47%	-21.36%	62,290	11.89%
雷凌	14,048	14.25%	8.62%	80,617	20.28%
雷凌混动	3,480	-14.89%	-9.23%	23,435	8.43%
CITY	1,100	-42.44%	-8.33%	7,482	-28.02%

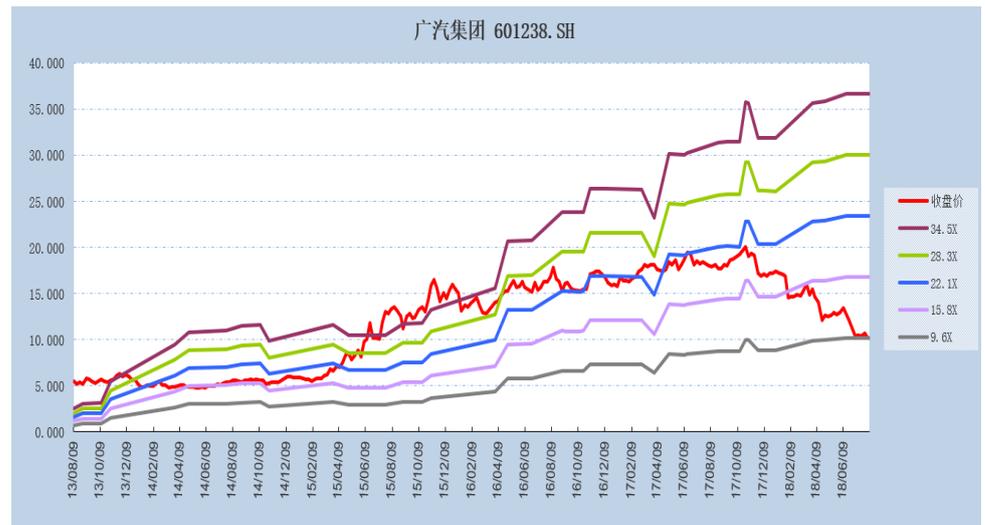


传祺 GA4	3,021	-	14.00%	21,349	-
飞度	12,662	47.15%	-11.42%	66,119	7.20%
致炫	5,184	13.71%	-2.54%	30,760	0.47%
致享	3,310	-28.34%	-12.83%	22,517	9.50%
MPV					
奥德赛	3,917	9.87%	94.01%	24,296	25.66%
GM8	3,502	-	-12.56%	18,186	-
SUV					
汉兰达	9,487	12.18%	2.56%	56,574	-7.91%
劲炫	1,764	128.79%	-6.91%	18,926	21.27%
缤智	9,162	-18.84%	-22.49%	78,716	-2.46%
传祺 GS4	18,026	-31.54%	26.45%	143,366	-30.76%
自由光	1,585	-58.14%	-35.28%	23,463	-55.13%
自由侠	1,165	-42.55%	-21.34%	12,429	-44.74%
GS8	4,024	-44.47%	-16.13%	40,203	-30.53%
冠道	4,260	-47.04%	-40.44%	47,606	20.32%
欧兰德	7,917	33.49%	-20.48%	64,499	49.52%
指南者	3,831	-37.06%	-20.58%	37,922	-12.87%
GS7	1,625	96.02%	-8.30%	17,212	1858.13%
传祺 GS4 • PHEV	1,068	4985.71%	-14.56%	4,734	9561.22%
传祺 GE3EV	280	775.00%	-16.91%	2,817	8703.12%
传祺 GS3	8,389	-	23.97%	45,591	-
祺智 • PHEV1.5L	335	-	31.37%	1,758	-
CDXFHEV2.0L	54	-	-38.64%	271	-
大指挥官	2,017	-	-22.93%	4,960	-
其他	1,443				
商用车	1,217	940.17%	140.99%	3,674	299.35%
Total	169,752	7.25%	-5.15%	1,186,531	5.77%

资料来源：公司官网，联讯证券研究院



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	75,347	经营活动现金流	15,098	8,304	5,730	6,589
现金	49,468	54,023	54,781	57,889	净利润	10,822	14,099	17,300	20,373
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	863	906	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	3,175	营运资金变动	17,097	-2,287	-2,865	-9,067
其他	8,466	6,470	9,680	10,227	其它	-7,194	5,430	2,310	9,262
非流动资产	55,117	57,873	62,503	78,128	投资活动现金流	2,926	-878	-1,097	-768
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	-34,050	-35,760	-36,324
其他	9,683	12,965	15,676	29,192	筹资活动现金流	9,568	-2,870	-3,875	-2,713
资产总计	119,602	125,583	134,952	153,476	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	-6,048	-5,046
应付账款	11,517	15,778	18,145	19,960	现金净增加额	27,592	4,556	757	3,108
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	73%	33%	24%	18%
少数股东权益	1,044	1,127	1,353	1,623	归属母公司净利润	72%	30%	23%	18%
归属母公司股东权益	69,370	68,262	71,893	78,891	获利能力				
负债和股东权益	119,602	125,583	134,952	153,476	毛利率	23%	20%	21%	21%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	净利率	15%	16%	17%	18%
营业收入	71,575	85,818	100,542	111,160	ROE	19%	20%	24%	26%
营业成本	54,778	68,322	79,353	88,160	ROIC				
营业税金及附加	2,548	2,695	3,117	3,446	偿债能力				
销售费用	5,200	5,852	6,856	7,581	资产负债率	41%	45%	46%	48%
管理费用	4,008	3,433	4,022	4,446	流动比率	176%	160%	145%	122%
财务费用	316	311	342	359	速动比率	166%	152%	137%	117%
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	0.77
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
资产处置收益	-43	-43	-43	-43	应付账款周转率	5.34	5.01	4.68	4.63
其他收益	296	296	296	296	每股指标(元)				
营业利润	11,807	15,652	19,469	22,939	每股收益	1.65	1.37	1.69	1.99
营业外收入	287	322	345	355	每股经营现金	2.07	0.81	0.56	0.65
营业外支出	117	132	155	143	每股净资产	9.65	6.79	7.17	7.88
利润总额	11,977	15,842	19,659	23,151	估值比率				
所得税	1,154	1,743	2,359	2,778	P/E	14.95	7.58	6.17	5.24
净利润	10,822	14,099	17,300	20,373	P/B	2.55	1.53	1.45	1.32
少数股东损益	36	66	76	83	EV/EBITDA	12.65	5.95	5.08	4.66
归属母公司净利润	10,786	14,033	17,224	20,289					
EBITDA	14,192	18,228	22,302	26,055					
EPS（元）	1.65	1.37	1.69	1.99					

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。2016 年加入联讯证券，证书编号：S0300516060001。

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