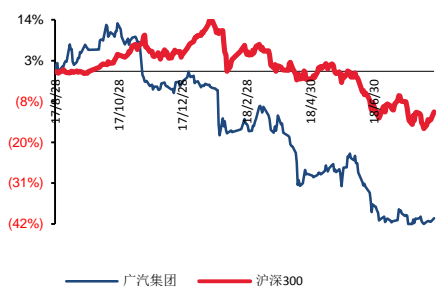


可选消费 汽车与汽车零部件

广汽集团中报点评：合资表现优异，日系强产品周期将持续

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	10,215/6,061
总市值/流通(百万元)	105,112/62,368
12个月最高/最低(元)	21.13/10.00

相关研究报告:

证券分析师：白宇

电话：010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518020004

证券分析师：徐慧雄

电话：021-61375790

E-MAIL: xuhx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518080001

◆ **事件。**公司发布2018年半年报，18H1公司实现营收367.06亿元，同比增长5.91%，归母净利润69.13亿元，同比增长11.82%。

◆ **广汽乘用车销量平稳，核心技术研发可圈可点。**18Q2公司营收175.09亿元，同比下滑1.49%，环比下滑8.79%，其主要在于：2季度广汽乘用车总销量11.89万辆，同比下滑7.99%，环比下滑20.38%。上半年，广汽乘用车实现营收288.07亿元，同比增长5.74%。上半年，首款搭载与腾讯合作智联系统的传祺GS4中改款上市，市场表现良好，实现平稳过渡，预期下半年销量将平稳上升。广汽乘用车新疆工厂于3月份竣工投产，新增2万辆/年产能，宜昌工厂改造亦在推进中。上半年，公司完成首款自研缸内直喷发动机1.5T GDI的开发，自主设计的7WDCT湿式双离合变速器已进入整车搭载验证阶段。

18Q2综合毛利率20.91%，同比下滑1.07pct，环比下滑4.61pct，预计是GS4因换代而老车型降价促销所致，下半年随着新车销量爬坡，综合毛利率有望回升。上半年，销售/管理/财务费用率分别为7.8%/4.41%/-0.06%，同比分别提升2.02/0.14/-0.43pct，销售费用率提升较多，主要是上半年广告费用达15.09亿元，同比增长114%，管理费用率提升主要是A股股权激励增加所致。

◆ **广汽丰田表现亮眼，量价齐升。**上半年，广汽丰田销量25.54万辆，同比增长16.37%，实现营收372.06亿元，同比增长19.35%，单车价格由上年同期的14.21万元提升至14.57万元。上半年广汽丰田表

◆ 盈利预测和财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	71575	79386	89988	102572
同比	44.84%	10.91%	13.35%	13.98%
归母净利润(百万元)	10786	12690	13729	15246
同比	71.53%	17.65%	8.19%	11.05%
EPS(元)	1.65	1.24	1.34	1.49
PE	14.95	8.42	7.78	7.01

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

现优异，主要在于全新凯美瑞、雷凌、汉兰达等车型竞争力强，持续热销，优惠较少。2018年6月，丰田TNGA架构下潮流高性能SUV车型C-HR上市，预计随着口碑的积累，销量将不断爬坡增长。1月份，广汽丰田第三生产线投产，新增产能10万辆/年，目前产能达48万辆/年。

◆ **广本旗舰车型上市，单车价格持续提升。**18H1，广汽本田实现销量33.89万辆，同比增长5.49%，营收449.33亿元，同比增长8.88%，单车价格由2017H1的12.85万元提升至13.26万元。2018年4月份，广汽本田旗舰车型——第十代雅阁上市，运动风格的外观、富有科技感的配置有望获得更多年轻消费者的认可，进而实现销量的增长。

◆ **广汽三菱持续热销，广菲克短期承压。**广汽三菱在欧蓝德的带动下，销量表现较好，上半年实现销量7.52万辆，同比增长38.64%，营收98.5亿元，同比增长20.4%，单车价格达13.1万元。广汽三菱全新战略车型奕歌将于8月底的成都车展上公布具体配置信息及车型名称，并有望于4季度上市。广汽菲克上半年实现销量7.89万辆，同比下滑34.47%，营收109.65亿元，同比下滑34.93%，主要是自由光、自由侠销量下滑较多所致。上半年，7座中型SUV——JEEP大指挥官上市，目前销量正处爬坡中，未来仍有较大上升空间。

◆ **维持“买入”评级。**我们预计公司2018-2020年归母净利润分别为126.9、137.3以及152.5亿元，对应现价，PE分别为8.4、7.8以及7倍，维持“买入”评级。

◆ **风险提示。**乘用车行业销量大幅下滑；公司新品销量不达预期。

资产负债表					利润表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	49468	65167	79062	92283	营业收入	71575	79386	89988	102572
应收和预付款项	2584	2819	3222	3705	营业成本	54791	60910	69135	78974
存货	3347	3838	4546	5409	营业税金及附加	2548	2794	3213	3703
其他流动资产	9087	9695	10189	10934	销售费用	5200	6343	7172	8093
流动资产合计	64485	81519	97020	112330	管理费用	4008	4438	5048	5775
长期股权投资	25721	25721	25721	25721	财务费用	316	-85	-133	-174
投资性房地产	1340	1340	1340	1340	资产减值损失	1577	418	462	514
固定资产	12152	10960	10066	9238	投资收益	8328	9273	9862	10926
在建工程	1052	1652	2252	2852	公允价值变动	89	0	0	0
无形资产开发支出	9444	9429	9160	8840	营业利润	11807	13842	14953	16614
长期待摊费用	0				其他非经营损益	170	247	293	316
其他非流动资产	55117	54510	53947	53399	利润总额	11976	14089	15246	16931
资产总计	119602	136029	150967	165729	所得税	1154	1353	1464	1625
短期借款	1326	1326	1326	1326	净利润	10822	12736	13783	15305
应付和预收款项	12591	14358	19084	22222	少数股东损益	36	46	53	59
长期借款	569	569	569	569	归母股东净利润	10786	12690	13729	15246
其他负债	34703	42244	44802	47761					
负债合计	49188	58497	65780	71878	主要财务比率				
股本	7293	10215	10215	10215	毛利率	23.45%	23.27%	23.17%	23.01%
资本公积	24748	21826	21826	21826	销售净利率	15.07%	15.99%	15.26%	14.86%
留存收益	36746	43818	51418	60025	销售收入增长率	44.84%	10.91%	13.35%	13.98%
归母公司股东权益	69370	76442	84043	92649	EBIT 增长率	67.07%	13.92%	7.93%	10.87%
少数股东权益	1044	1090	1144	1203	净利润增长率	71.53%	17.65%	8.19%	11.05%
股东权益合计	70414	77532	85186	93852	ROE	15.55%	16.60%	16.34%	16.46%
负债和股东权益	119602	136029	150967	165729	ROA	9.02%	9.33%	9.09%	9.20%
					ROIC	683.75%	-182.00%	-103.52%	-85.33%
现金流量表					EPS(X)	1.65	1.24	1.34	1.49
经营性现金流	15098	8298	11607	10458	PE(X)	14.95	8.42	7.78	7.01
投资性现金流	2926	7464	7970	8954	PB(X)	2.59	1.40	1.27	1.15
融资性现金流	9568	-63	-5681	-6192	PS(X)	2.51	1.35	1.19	1.04
现金增加额	-50	0	0	0	EV/EBITDA(X)	9.64	3.24	2.23	1.34

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。