



合资多点开花, 自主蓄势待发

——广汽集团（601238）财报点评

2018年08月30日

推荐/维持

广汽集团

财报点评

杨若木

分析师

执业证书编号：S1480510120014

yangrm@dxzq.net.cn

010-66554032

事件：

公司发布2018年半年度业绩公告, 报告期内公司实现营业收入372亿元, 同比增长7%, 归母净利润69.13亿元, 同比增长11.82%; 实现基本每股收益0.68元, 同比下降1.45%。

表 1：公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	15030.47	16884.71	17880.73	16865.99	19943.51	19453.98	17746.33
增长率（%）	43.63%	66.44%	57.50%	29.11%	31.44%	13.69%	-1.49%
毛利率（%）	18.76%	23.82%	21.51%	24.24%	22.60%	24.52%	19.84%
期间费用率（%）	14.74%	8.92%	9.59%	17.78%	16.89%	12.79%	11.78%
营业利润率（%）	4.71%	24.89%	14.92%	18.18%	9.68%	22.29%	18.34%
净利润（百万元）	662.06	3832.13	2365.86	2778.66	1845.60	3899.05	3045.81
增长率（%）	-52.30%	103.59%	10.98%	71.50%	178.77%	01.75%	28.74%
每股盈利（季度，元）	0.11	0.59	0.36	0.43	0.25	0.53	0.30
资产负债率（%）	45.38%	42.22%	43.48%	42.49%	41.13%	37.21%	37.79%
净资产收益率（%）	1.48%	7.83%	4.67%	5.26%	2.62%	5.24%	4.07%
总资产收益率（%）	0.81%	4.52%	2.64%	3.03%	1.54%	3.29%	2.53%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

主要观点：

- **全新凯美瑞上市, 广汽丰田销量暴增。**2017 年底广汽丰田全新凯美瑞上市, 新车基于丰田 TNGA 构架进行了全面革新, 产品综合竞争实力显著提升., 上市后销量大涨, 较去年同期增长了 51.56%。广汽丰田上半年销量同比增长 16.37%, 主要得益于全新凯美瑞带来的增量。8 月份备受市场关注的小型 SUV C-HR 上市, 新的设计风格使得其有望成为爆款。我们认为广汽丰田全年销量增长 18% 左右。
- **广汽本田下半年有望加速。**广汽本田上半年销量同比增长 5.49%, 全新雅阁上市后销量有望回到 13000-15000/月。下半年凌派和奥德赛等车型换代, 将会在一定程度上提高销量。我们认为广汽本田多款車型改款或换代, 下半年销量增速有望提高。
- **广汽三菱大型 SUV 欧蓝德销量增长 52%。**2017 年开始中大型 SUV 市场火爆, 在 SUV 市场遇冷的情况下, 2018H1 大型 SUV 销量同比增长 16.3%。欧蓝德上半年销量同比增长 52%, 与其他车型共同带动广汽三菱

销量同比增长 38.6%。下半年全新 SUV 奕歌上市，进一步丰富旗下 SUV 产品线，将抢占小型市场份额，我们预计广汽三菱全年销量有望增长超过 40%。

- **自主品牌蓄势待发。**广汽传祺经过两年暴增以后，2018H1 销量同比仅增长 6.9%。传祺一直在 SUV 领域布局较多，GS4 和 GS8 上市后迅速成为爆款，目前由于车型老化，销量略有下滑。下半年 GS5 换代，GS4 也将于 2019 年换代，预计换代后销量将有所回升。同时，自主品牌在轿车和 MPV 领域不断投放新车新，包括已经上市的 GM8 和 GA4，下半年 GM6 将上市。我们认为广汽传祺 18 年处于产品转型期，不断完善产品品类，未来销量可期。
- **综上，我们认为 18 年广汽集团合资品牌密集推出新车，在新车的带动下销量将维持高增长。而自主品牌广汽传祺处于调整期，随着新车陆续上市，销量增速有望改善。**
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 776.1 亿元、842.1 亿元和 910.7 亿元；归母净利润分别为 123.96 亿元、134.6 亿元和 144 亿元；EPS 分别为 1.7 元、1.84 元和 1.97 元，对应 PE 分别为 6.08X、5.6X 和 5.23X，维持“推荐”评级。

风险提示：整车销量不及预期，行业景气度不及预期，经销商展开价格战导致盈利能力下降。

表 2：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	34971	64485	70102	78332	88291	营业收入	49418	71575	77607	84209	91065
货币资金	21317	49468	53637	60259	68520	营业成本	39558	54778	58749	63873	69313
应收账款	1155	1374	1490	1616	1748	营业税金及附	1519	2548	2574	2793	3020
其他应收款	582	621	673	731	790	营业费用	3370	5200	5638	6118	6616
预付款项	779	1210	1696	2211	2777	管理费用	2749	4008	4346	4715	5099
存货	2494	3347	3589	3902	4235	财务费用	306	316	325	335	345
其他流动资产	3408	1692	1843	2008	2179	资产减值损失	983.02	1576.82	1100.00	1200.00	1200.00
非流动资产合计	47121	55117	59700	63269	66025	公允价值变动	52.22	89.39	95.00	100.00	100.00
长期股权投资	22636	25721	28000	30000	31000	投资净收益	5847.86	8327.73	8523.00	9375.00	10096.83
固定资产	11018.08	12151.56	12690.38	12757.31	12697.51	营业利润	6832	11807	13494	14650	15669
无形资产	4952	7562	9050	10740	12592	营业外收入	295.52	540.05	350.00	375.00	400.00
其他非流动资产	418	530	488	488	488	营业外支出	76.96	116.63	125.00	130.00	130.00
资产总计	82092	119602	129802	141601	154316	利润总额	7051	11976	13719	14895	15939
流动负债合计	24322	36739	36919	38103	39716	所得税	754	1154	1322	1436	1536
短期借款	1216	1326	404	0	0	净利润	6296	10822	12396	13460	14403
应付账款	8999	11517	12183	13245	14373	少数股东损益	8	36	20	20	20
预收款项	1328	1074	1151	1236	1327	归属母公司净	6288	10786	12376	13440	14383
一年内到期的非	1022	1510	1510	1510	1510	EBITDA	9229	14344	16877	18410	19785
非流动负债合计	12931	12449	13459	14292	14928	EPS（元）	0.98	1.65	1.70	1.84	1.97
长期借款	626	569	569	579	599	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	9721	7704	7704	7704	7704						
负债合计	37253	49188	50378	52395	54644	成长能力					
少数股东权益	1037	1044	1064	1084	1104	营业收入增长	67.98%	44.84%	8.43%	8.51%	8.14%
实收资本（或股	6453	7293	7293	7293	7293	营业利润增长	68.08%	72.81%	14.29%	8.57%	6.95%
资本公积	8773	24748	24748	24748	24748	归属于母公司	14.74%	8.59%	14.74%	8.59%	7.02%
未分配利润	25530	33554	38212	43270	48683	获利能力					
归属母公司股东	43802	69370	77869	87631	98078	毛利率(%)	19.95%	23.47%	24.30%	24.15%	23.89%
负债和所有者权	82092	119602	129802	141601	154316	净利率(%)	12.74%	15.12%	15.97%	15.98%	15.82%
现金流量表						单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	总资产净利润	2.94%	7.66%	9.02%	9.53%	9.49%
						ROE(%)	14.36%	15.55%	15.89%	15.34%	14.66%
经营活动现金流	5498	15098	8222	9278	9793	偿债能力					
净利润	6296	10822	12396	13460	14403	资产负债率(%)	45%	41%	39%	37%	35%
折旧摊销	2090.14	2222.19	3058.76	3424.85	3771.39	流动比率	1.44	1.76	1.90	2.06	2.22
财务费用	306	316	325	335	345	速动比率	1.34	1.66	1.80	1.95	2.12
应收账款减少	-422	-219	-116	-127	-132	营运能力					
预收帐款增加	67	-254	78	84	91	总资产周转率	0.66	0.71	0.62	0.62	0.62
投资活动现金流	-3082	2926	553	1748	2725	应收账款周转	52	57	54	54	54
公允价值变动收	52	89	95	100	100	应付账款周转	6.31	6.98	6.55	6.62	6.59
长期股权投资减	-4180	-3085	-2227	-2000	-1000	每股指标（元）					
投资收益	5848	8328	8523	9375	10097	每股收益(最新	0.98	1.65	1.70	1.84	1.97
筹资活动现金流	1644	9568	-4607	-4404	-4258	每股净现金流	0.63	3.78	0.57	0.91	1.13
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最	6.79	9.51	10.68	12.02	13.45
长期借款增加	0	0	0	10	20	估值比率					
普通股增加	18	840	0	0	0	P/E	10.53	6.25	6.08	5.60	5.23
资本公积增加	-175	15974	0	0	0	P/B	1.52	1.09	0.97	0.86	0.77
现金净增加额	4060	27592	4169	6623	8260	EV/EBITDA	6.27	2.57	-0.01	1.35	0.84

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。