

投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	10.53
52周最高(元)	20.95
52周最低(元)	10.00
总市值(亿元)	1076
流通市值(亿元)	638
总股本(亿股)	102
流通股本(亿股)	60.61

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

相关研究报告

广汽集团 (601238.SH):

自主、合资齐增长，增速有望继续领先行业

核心观点：

● 营收、利润增长较为稳定

8月24日晚间，公司披露其2018H1财报：上半年实现营业收入367.06亿元，同比增长5.91%。实现归母净利润69.13亿元，同比增长11.82%；扣非后归母净利润66.35亿元，同比增长8.39%。

● 自主品牌乘用车在SUV领域具有竞争力

按半年报口径，2018年上半年，扣除税金后毛利率19.78%（正常毛利率22.29%），同比、环比基本稳定，高于多数同行。乘用车制造业务收入266亿元，扣税后毛利率19.26%，同比减少2.38个百分点。

2018年1-6月累计，广汽乘用车销售26.82万辆，同比增长6.9%，略高于行业同比销量增速（5.6%）。2018年7月，得益于SUV车型GS4和GS3销量增长，广汽乘用车销售3.96万辆，同比增速1.81%，高于行业同比销量增速（-4%）。广汽自主强项在SUV，乘用车市场中，SUV销量同比增速已经连续3个月（5-7月）被轿车反超，我们认为SUV高速增长期已过，后期同行业增速基本一致。但广汽传祺在SUV领域具有较强竞争力，预期市场份额有望扩大，增速高于行业水平。

● 来自合资企业的投资收益增长

2018年上半年，公司投资收益51.15亿元，其中对联营企业和合营企业的投资收益49.43亿元，同比增长7.87%。相关投资企业主要为广汽本田、广汽丰田、广汽三菱、广汽菲克等。上半年卡罗拉、汉兰达、雅阁等持续热销，凯美瑞、冠道、欧蓝德销量增长较快，带动了整体增长，来自合营公司的投资收益增涨。广汽日系车在国内拥有广泛基础，盈利能力较强，欧美品牌菲克JEEP车型有望进一步贡献收入。

- 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.28 元、1.42 元和 1.55 元，对应的动态市盈率分别为 8.21 倍、7.41 倍和 6.81 倍。给予“谨慎推荐”的投资评级。

- 风险提示

SUV 市场景气度下降；市场拓展不顺利。

盈利预测

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	71575	78017	87379	96117
增长率（%）	44.84%	9.00%	12.00%	10.00%
净利润（百万元）	10786	13099	14515	15785
增长率（%）	71.53%	21.50%	10.81%	8.75%
EPS（元）	1.06	1.28	1.42	1.55
PE	9.97	8.21	7.41	6.81

数据来源：广汽集团公告、中邮证券研发部

财务报表预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	71575	78017	87379	96117	货币资金	49468	55999	63881	71286
营业总成本	68439	72374	80905	88994	应收款项	4020	4382	4908	5399
减:营业成本	54791	59722	66888	73577	预付款项	1210	1319	1477	1625
税金及附加	2548	2731	3058	3364	其他应收款	3378	3682	4124	4537
销售费用	5200	5695	6379	7017	存货	3347	3648	4086	4494
管理费用	4008	4135	4631	5094	其他流动资产	3062	3062	3062	3062
财务费用	316	-45	-51	-58	流动资产合计	64485	72092	81538	90403
资产减值损失	1577	137	150	170	固定资产	13203	15626	18096	19407
其他经营收益	8671	9909	10859	11728	无形资产	9444	9434	9490	9738
加:公允价值变动损益	89	-127	0	0	长期股权投资	25721	26708	27794	28967
投资收益	8328	9872	10859	11728	其他非流动资产	6749	6751	6761	6773
其他收益	296	161	0	0	资产合计	119602	130611	143680	155288
营业利润	11807	15552	17333	18851	短期借款	1326	1326	1326	1326
加:营业外收入	287	143	163	182	应付款项	23948	26103	29235	32159
减:营业外支出	117	42	0	0	预收款项	1074	1170	1311	1442
利润总额	11976	15653	17346	18863	其他流动负债	10392	10392	10392	10392
减:所得税	1154	2505	2775	3018	流动负债合计	36739	38991	42264	45319
净利润	10822	13149	14570	15845	长期借款	569	569	569	569
少数股东权益	36	50	55	60	应付债券	7704	7704	7704	5457
归属母公司股东净利润	10786	13099	14515	15785	其他长期负债	4177	3257	2770	2476
					非流动负债合计	12449	11530	11042	8502
					负债合计	49188	50521	53306	53821
					股本	7293	10214	10214	10214
					资本公积	24989	22125	22125	22125
					留存收益	37088	46682	56911	67945
					归属于母公司所有者权	69370	79021	89250	100284
					少数股东权益	1044	1068	1124	1184
					所有者权益合计	70414	80090	90373	101468
					负债和所有者权益合计	119602	130611	143680	155288
现金流量表(百万元)					财务指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	10822	13149	14570	15845	毛利率	23.45%	23.45%	23.45%	23.45%
加:折旧与摊销	2385	2612	3334	3641	净利率	15.12%	16.85%	16.67%	16.48%
资产减值准备	1577	1912	2084	2334	资产负债率	0.41	0.39	0.37	0.35
其他不属于经营活动净流出	-8091	-9917	-10910	-11786	存货周转率	16.37	16.37	16.37	16.37
营运资本的减少	8474	-736	-375	-739	总资产周转率	0.60	0.60	0.61	0.62
经营活动现金流量净额	15167	7020	8703	9295	ROE	15.32%	16.36%	16.06%	15.56%
投资活动现金净流入	22047	9080	9773	10555					
购建固定资产、无形资产投入	6209	5020	5860	5200					
其他支付的与投资有关的现金	12911	755	200	247					
投资活动产生的现金流量净额	2926	3305	3713	5108					
筹资活动产生的现金流量	9568	-3794	-4534	-6997					
现金及现金等价物净增加额	27572	6531	7882	7406					
期初现金及现金等价物余额	292	27864	34394	42277					
期末现金及现金等价物余额	27864	34394	42277	49682					

数据来源: wind、广汽集团公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。