



广汽集团(601238.SH)

【联讯汽车销量点评】广汽集团：自主回暖，合资分化

2018年09月07日

买入(维持)

当前价：10.23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

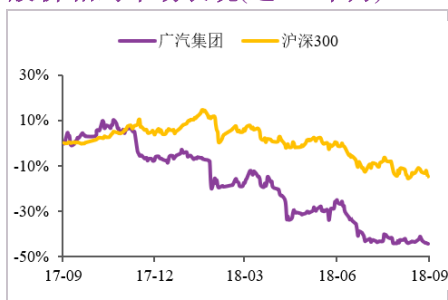
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

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 | 108 | 141 | 173 | 204 |
| (+/-) | 72% | 31% | 23% | 18% |
| EPS(元) | 1.65 | 1.38 | 1.70 | 2.00 |
| P/E | 15 | 760123 | 6 | 5 |

资料来源：联讯证券研究院

投资要点

◇ 事件：广汽集团公布2018年8月份产销快报

公司8月产销分别实现16.13万辆和17.35万辆，同比增长分别为11.30%和10.07%，今年累计产销实现140.46万辆和136.01万辆，同比增长8.25%和6.30%。广汽乘用车本年累计销量35.12万辆，同比增加6.40%，广汽本田本年累计销量45.10万辆，同比增加3.46%，广汽丰田本年累计销量36.10万辆，同比增加21.14%，广汽菲克本年累计销量8.74万辆，同比减少34.38%，广汽三菱本年累计销量9.66万辆，同比增加39.42%。

点评：

◇ 自主至暗时刻已过，销量逐步回暖

公司8月广汽传祺销量4.2万辆，同比增加5.1%，环比增加2.6%，销量增长逐月由负转正，触底反弹。其中轿车与MPV销量环比分别下降17.76%和23.19%，SUV中GS4改款成功上市后，正逐渐放量，GS3、GS7和GS8环比均有所增长。公司下半年将继续上线新款车型，全新GS5也将于下月首发，GM6已开始路试，有望在年内上市销售，新车型推出推动公司自主品牌销量逐步恢复增长。

◇ 日系强势态势延续，新款开始上量

广汽丰田8月销量为5.45万辆，同比增加47.1%，环比增加6.7%，增速超预期。凯美瑞8月销量达到1.55万辆，同比增长137%，今年累计销量10.8万辆，同比增长66.7%，是公司今年贡献净利润的核心车型。此外，汉兰达8月销量0.99万辆，同比增加32.4%，CHR开始贡献销量，首月销售3,756辆，预计销量将开始爬坡。随着产能瓶颈逐渐解决，预计广丰将保持高速增长。

广汽本田8月销量为5.53万辆，同比减少4.28%，环比减少2.53%，销量微减，其中雅阁销量1.39万辆，同比增加68.16%，飞度1.15万辆，同比增加33.47%，奥德赛0.44万辆，同比增长30.08%，SUV冠道受召回影响，销量下滑明显。雅阁作为广本核心驱动因素，表现始终强势，随着十代雅阁混动低价入市，产销有望进一步爬坡，为广本盈利提供稳定支撑。

广汽三菱8月销量为1.14万辆，同比增加41.44%，环比增加13.82%，欧蓝德及劲炫销量持续上升，分别实现0.92和0.20万辆，保持增长，随着年底奕歌上市，销量有望进一步提升。

广汽菲克8月销量为0.85万辆，同比减少33.51%，环比减少0.97%，颓势延续，数款车型销量均持续保持下降状态，自由光同比下降61.18%，自由侠同比下降55.25%，指南者同比下降27.81%。

◇ 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 141 亿元、173 亿元、204 亿元, EPS 分别为 1.38 元、1.70 元、2.00 元, 对应 2018 年、2019 年和 2020 年的 PE 为 7 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。

图表 1: 2018 年 8 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 | 172,627 | 9.68% | 2.43% | 1,355,484 | 6.04% |
| 广汽本田汽车有限公司 | 55,314 | -4.28% | -2.53% | 450,967 | 3.46% |
| 广汽丰田汽车有限公司 | 54,540 | 47.13% | 6.69% | 361,046 | 21.14% |
| 广汽集团乘用车有限公司 | 42,008 | 4.52% | 2.58% | 351,165 | 6.40% |
| 广汽菲亚特克莱斯勒汽车 有限公司 | 8,515 | -33.51% | -0.97% | 87,391 | -34.38% |
| 广汽三菱汽车有限公司 | 11,400 | 41.44% | 13.82% | 96,583 | 39.42% |
| 本田汽车 (中国) 有限公 司 | 850 | -42.33% | -22.73% | 8,332 | -29.79% |
| 商用车企业 | 913 | 236.90% | -24.98% | 4,587 | 285.14% |
| 广汽日野汽车有限公司 | 201 | -25.83% | -20.55% | 2,906 | 148.16% |
| 广州广汽比亚迪新能源客 车有限公司 | 712 | - | -26.14% | 1,681 | 8305.00% |
| 汽车合计 | 173,540 | 10.07% | 2.23% | 1,360,071 | 6.30% |
| 发动机 | 31,142 | 4.39% | -30.57% | 282,418 | 6.52% |
| 广汽丰田发动机有限公司 | 30,489 | 3.77% | -30.84% | 275,451 | 5.36% |
| 上海日野发动机有限公司 | 653 | 45.43% | -15.30% | 6,967 | 88.91% |
| 摩托车 | 67,580 | 3.84% | 3.99% | 546,297 | -10.74% |
| 五羊一本田摩托 (广州) 有限公司 | 67,580 | 3.84% | 3.99% | 546,297 | -10.74% |

资料来源: 公司官网, 联讯证券研究院

图表 2: 2018 年 8 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 | 172,627 | 9.68% | 2.43% | 1,355,484 | 6.04% |
| 轿车 | | | | | |
| 雅阁 | 13,900 | 68.16% | 4.61% | 90,129 | 9.68% |

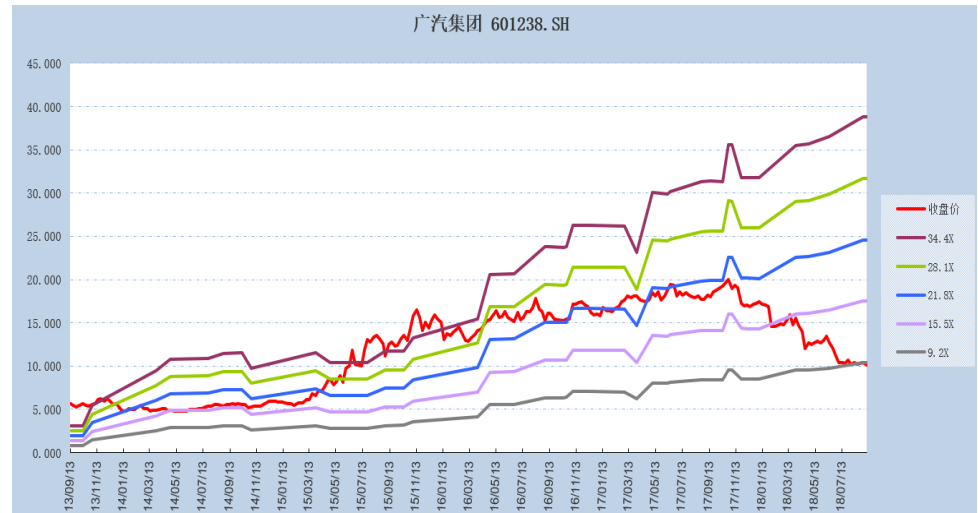


| | | | | | |
|---------------|---------|----------|---------|-----------|----------|
| 凯美瑞 | 12,903 | 104.78% | -0.69% | 93,963 | 53.25% |
| 凯美瑞混合动力 | 2,572 | 1038.05% | 4.30% | 13,964 | 299.09% |
| 传祺 GA6 | 1,026 | -51.14% | 239.74% | 12,303 | -26.78% |
| 锋范 | 4,961 | -15.21% | 0.53% | 32,995 | -16.33% |
| 凌派 | 2,082 | -75.24% | -73.57% | 64,372 | 0.46% |
| 雷凌 | 12,891 | 7.00% | -8.24% | 93,508 | 18.26% |
| 雷凌混动 | 3,728 | 15.03% | 7.13% | 27,163 | 9.29% |
| 传祺 GA4 | 1,707 | - | -43.50% | 23,056 | - |
| 飞度 | 11,509 | 33.47% | -9.11% | 77,628 | 10.42% |
| 致炫 | 4,500 | -9.04% | -13.19% | 35,260 | -0.85% |
| 致享 | 4,311 | 51.74% | 30.24% | 26,828 | 14.63% |
| MPV | | | | | |
| 奥德赛 | 4,394 | 30.08% | 12.18% | 28,690 | 26.32% |
| GM8 | 2,690 | - | -23.19% | 20,876 | - |
| SUV | | | | | |
| 汉兰达 | 9,879 | 32.36% | 4.13% | 66,453 | -3.55% |
| 劲炫 | 2,000 | 148.14% | 13.38% | 20,926 | 27.50% |
| 缤智 | 13,430 | 11.59% | 46.58% | 92,146 | -0.63% |
| 传祺 GS4 | 20,106 | -27.32% | 11.54% | 163,472 | -30.35% |
| 自由光 | 1,579 | -61.18% | -0.38% | 25,042 | -55.57% |
| 自由侠 | 1,032 | -55.25% | -11.42% | 13,461 | -45.71% |
| GS8 | 4,231 | -40.17% | 5.14% | 44,434 | -31.58% |
| 冠道 | 4,238 | -49.60% | -0.52% | 51,844 | 8.06% |
| 欧兰德 | 9,247 | 28.91% | 16.80% | 73,746 | 46.58% |
| 指南者 | 4,560 | -27.81% | 19.03% | 42,482 | -14.76% |
| GS7 | 1,934 | 187.37% | 19.02% | 19,146 | 1133.63% |
| 传祺 GS4 · PHEV | 1,239 | 772.54% | 16.01% | 5,973 | 3027.23% |
| 传祺 GE3EV | 176 | -8.81% | -37.14% | 2,993 | 1230.22% |
| 传祺 GS3 | 8,650 | 927.32% | 3.11% | 54,241 | 6341.92% |
| 祺智 · PHEV1.5L | 153 | - | -54.33% | 1,911 | - |
| CDXFHEV2.0L | 39 | - | -27.78% | 310 | - |
| 大指挥官 | 1,344 | - | -33.37% | 6,304 | - |
| CHR | 3,756 | - | 0.00% | 3,907 | - |
| 其他 | 1,860 | | | | |
| 商用车 | 913 | 236.90% | -24.98% | 4,587 | 285.14% |
| Total | 173,540 | 10.07% | 2.23% | 1,360,071 | 6.30% |

资料来源：公司官网，联讯证券研究院

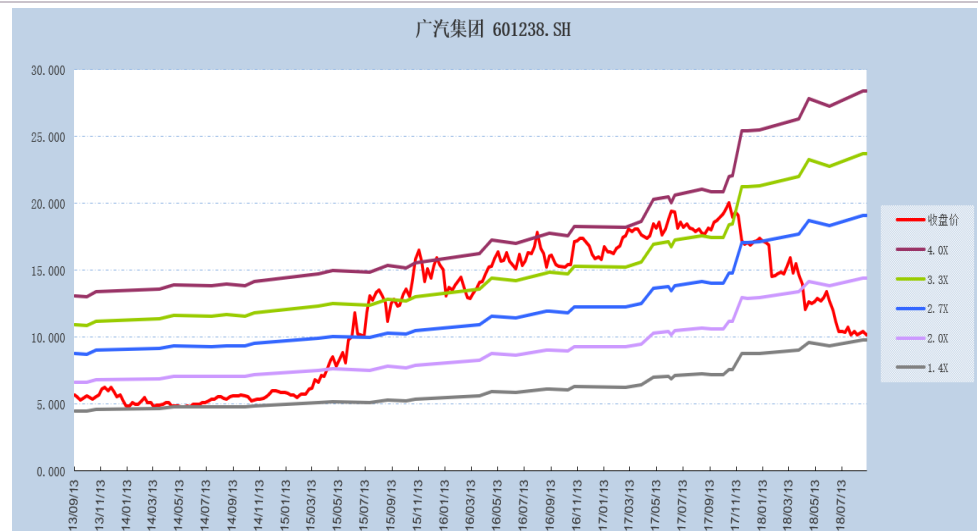


图表 3: P/E Band 图



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 | 70,276 | 经营活动现金流 | 15,098 | 10,569 | 6,341 | 8,243 |
| 现金 | 49,468 | 45,461 | 38,718 | 32,654 | 净利润 | 10,822 | 14,150 | 17,383 | 20,441 |
| 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 | 945 | 1,087 | 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 | 4,868 | 营运资金变动 | 17,097 | -2,287 | -2,865 | -14,139 |
| 其他 | 8,466 | 15,033 | 25,661 | 28,516 | 其它 | -7,194 | 7,644 | 2,839 | 15,920 |
| 非流动资产 | 55,117 | 57,873 | 62,503 | 78,128 | 投资活动现金流 | 2,926 | -11,705 | -8,779 | -9,657 |
| 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 | -44,877 | -43,441 | -45,213 |
| 其他 | 9,683 | 12,965 | 15,676 | 29,192 | 筹资活动现金流 | 9,568 | -2,870 | -4,306 | -4,650 |
| 资产总计 | 119,602 | 125,583 | 134,952 | 148,404 | 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 | -6,479 | -6,984 |
| 应付账款 | 11,517 | 15,778 | 18,145 | 19,960 | 现金净增加额 | 27,592 | -4,007 | -6,743 | -6,063 |
| 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% | 31% | 23% | 18% |
| 归属母公司股东权益 | 69,370 | 68,262 | 71,893 | 73,820 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 119,602 | 125,583 | 134,952 | 148,404 | 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% | 27% |
| 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 | 资产负债率 | 41% | 45% | 46% | 49% |
| 销售费用 | 5,200 | 5,852 | 6,856 | 7,581 | 流动比率 | 176% | 160% | 145% | 114% |
| 管理费用 | 4,008 | 3,433 | 4,022 | 4,446 | 速动比率 | 166% | 152% | 137% | 106% |
| 财务费用 | 316 | 311 | 342 | 359 | 营运能力 | | | | |
| 资产减值损失 | 1,577 | 1,735 | 1,943 | 2,059 | 总资产周转率 | 0.71 | 0.70 | 0.77 | 0.78 |
| 公允价值变动收益 | 89 | 103 | 115 | 122 | 应收账款周转率 | 56.61 | 60.94 | 67.02 | 68.61 |
| 投资净收益 | 8,328 | 11,825 | 14,190 | 17,454 | 应付账款周转率 | 5.34 | 5.01 | 4.68 | 4.63 |
| 资产处置收益 | -43 | -43 | -43 | -43 | 每股指标(元) | | | | |
| 其他收益 | 296 | 296 | 296 | 296 | 每股收益 | 1.65 | 1.38 | 1.70 | 2.00 |
| 营业利润 | 11,807 | 15,651 | 19,468 | 22,938 | 每股经营现金 | 2.07 | 1.03 | 0.62 | 0.81 |
| 营业外收入 | 287 | 322 | 345 | 355 | 每股净资产 | 9.65 | 6.79 | 7.17 | 7.39 |
| 营业外支出 | 117 | 75 | 60 | 65 | 估值比率 | | | | |
| 利润总额 | 11,976 | 15,898 | 19,753 | 23,228 | P/E | 14.95 | 7.40 | 6.02 | 5.12 |
| 所得税 | 1,154 | 1,749 | 2,370 | 2,787 | P/B | 2.55 | 1.51 | 1.43 | 1.39 |
| 净利润 | 10,822 | 14,150 | 17,383 | 20,441 | EV/EBITDA | 12.65 | 6.32 | 5.72 | 5.56 |
| 少数股东损益 | 36 | 36 | 36 | 36 | | | | | |
| 归属母公司净利润 | 10,786 | 14,114 | 17,347 | 20,405 | | | | | |
| EBITDA | 14,192 | 18,227 | 22,302 | 26,055 | | | | | |
| EPS (元) | 1.65 | 1.38 | 1.70 | 2.00 | | | | | |

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华：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