

# 广汽集团 (601238)

## 站在日系复苏周期的起点

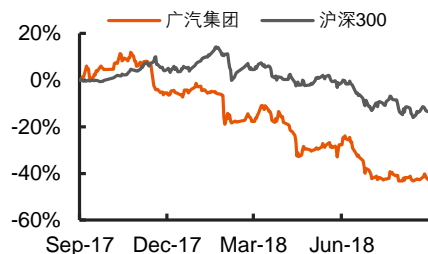
### 推荐 (维持)

现价: 10.60 元

#### 主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.gagc.com.cn
大股东/持股	广州汽车工业集团/53.70%
实际控制人	广州市国资委
总股本(百万股)	10,226
流通 A 股(百万股)	6,073
流通 B/H 股(百万股)	3,099
总市值 (亿元)	954.24
流通 A 股市值(亿元)	643.71
每股净资产(元)	7.16
资产负债率(%)	37.79

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《广汽集团\*601238\*自主过渡期、日系强势归来》 2018-08-25
- 《广汽集团\*601238\*领头羊系列之广汽集团:自主突围、日系崛起》 2018-08-17
- 《广汽集团\*601238\*传祺销量同比转正,丰田维持强势周期》 2018-08-03

#### 证券分析师

**王德安** 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
021-38638428  
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**曹群海** 一般从业资格编号  
S1060116080003  
021-38630860  
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

**肖潇** 一般从业资格编号  
S1060118050036  
XIAOXIAO718@PINGAN.COM.CN

### 投资要点

#### 事项:

公司9月销量实现19.8万辆,同比+5.8%,其中自主品牌销量4.3万辆,同比-6.0%,广丰销量6.1万辆,同比+48.3%,广本销量7.0万辆,同比+3.8%,广菲克销量9796辆,同比-46.7%,广三菱销量1.1万辆,同比-8.5%。

#### 平安观点:

- **受行业价格战影响、传祺销量略受冲击:** 受9月份自主品牌价格战影响,传祺主力车型GS4实现销量1.9万台,环比下滑,但随传祺品牌终端优惠折扣在10月份增大,预计传祺品牌4季度销量有望实现环比正增长,目前自主品牌终端库存存在行业处于平均水位,库存压力不大,预计在目前终端优惠水平下有望保持盈利。随GS5在10月上市,其将与GS4形成差异化销售,借助传祺对经销商的优秀管理能力,两车合计月销有望达2.5-3万辆左右,提振传祺的盈利。
- **广汽丰田符合预期、销量强势增长:** 广丰9月销量6.1万辆,同比+48.3%,其中凯美瑞月销1.5万辆,雷凌月销2.1万辆,且双擎车型占比在持续提高,双擎车型售价高于燃油同配置车型2-3万元,其占比提升有望提高广丰的单车盈利。随油价升高,适合家用、省油的日系车型将进一步受到消费者的欢迎,看好日系此轮复苏周期。广丰品牌虽然产品型谱较为分散,但是单品销量在TNGA平台加持下可能会超出市场预期。
- **广本主要车型同比表现良好、剔除凌派同比增15.5%:** 广本9月销量7.0万辆(+3.8%),同比微增。其中冠道作为大中型5座SUV,竞争者较少,预计仍有望维持稳定的销量,第十代雅阁9月销量1.9万辆(同比+25.4%),推出混动版本后市场竞争力进一步提升,预计下半年月销仍有望继续爬坡。凌派由于9月进行换代,销量略受影响。在剔除凌派影响后广本销量同比增15.5%,支柱车型雅阁等销量增速远超行业,有望给广本2018年利润形成有效支撑,而2019年预计投放的CRV广本版车型将会进一步提供利润增量。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	49418	71,144	83,355	96,742	104,891
YoY(%)	68.0	44.0	17.2	16.1	8.4
净利润(百万元)	6288	10,786	11,503	12,396	14,977
YoY(%)	48.6	71.5	6.6	7.8	20.8
毛利率(%)	20.0	23.0	21.2	20.8	20.9
净利率(%)	12.7	15.2	13.8	12.8	14.3
ROE(%)	14.0	15.4	14.6	13.9	14.8
EPS(摊薄/元)	0.61	1.05	1.12	1.21	1.46
P/E(倍)	17.2	10.0	9.4	8.7	7.2
P/B(倍)	2.5	1.6	1.4	1.2	1.1

- **盈利预测与投资建议：**公司自主品牌虽然处于低谷，但本轮日系复苏周期也许超出市场预期，公司利润有望稳中有升。维持业绩预测，预计 2018-2020 年 EPS 分别为 1.12、1.21、1.46 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1)行业增速进一步下滑,竞争格局进一步恶化，价格战扰乱车企盈利能力，导致净利润增速受到负面影响；2)传祺品牌由于行业竞争格局恶化和车型老化，盈利能力受到显著影响，拖累整体业绩表现；3)弱行业格局下广三菱品牌效应尚弱，容易受到行业不景气度的冲击，抗风险能力较差。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	64485	60273	58820	53038
现金	49468	44280	40704	35195
应收账款	1374	1589	1850	1878
其他应收款	621	788	847	926
预付账款	1210	1121	1584	1348
存货	3347	3654	4515	4329
其他流动资产	8466	8841	9320	9361
<b>非流动资产</b>	55117	70076	85714	101696
长期投资	25721	37960	51007	66470
固定资产	12152	14724	17178	17892
无形资产	9444	9353	9314	9134
其他非流动资产	7801	8039	8215	8200
<b>资产总计</b>	119602	130349	144534	154734
<b>流动负债</b>	36739	39859	44837	44460
短期借款	1326	1326	1326	1326
应付账款	11517	13075	15621	15447
其他流动负债	23896	25458	27890	27687
<b>非流动负债</b>	12449	11676	10642	8732
长期借款	8273	7500	6465	4555
其他非流动负债	4177	4177	4177	4177
<b>负债合计</b>	49188	51536	55479	53192
少数股东权益	1044	1061	1080	1102
股本	7293	10226	10226	10226
资本公积	24748	21830	21830	21830
留存收益	36746	45788	55365	66764
<b>归属母公司股东权益</b>	69370	77752	87975	100440
<b>负债和股东权益</b>	119602	130349	144534	154734

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	15098	6885	8357	6181
净利润	10822	11520	12415	14999
折旧摊销	2385	2393	2843	3246
财务费用	316	386	463	519
投资损失	-8328	-9155	-9961	-12378
营运资金变动	8443	1780	2645	-148
其他经营现金流	1460	-38	-48	-57
<b>投资活动现金流</b>	2926	-8158	-8473	-6793
资本支出	6209	2719	2592	519
长期投资	972	-12240	-13019	-15463
其他投资现金流	10108	-17679	-18900	-21737
<b>筹资活动现金流</b>	9568	-3915	-3460	-4897
短期借款	110	0	0	0
长期借款	-2074	-773	-1034	-1910
普通股增加	840	2933	0	0
资本公积增加	15974	-2917	0	0
其他筹资现金流	-5282	-3157	-2426	-2987
<b>现金净增加额</b>	27543	-5188	-3576	-5509

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	71144	83355	96742	104891
营业成本	54778	65662	76620	82952
营业税金及附加	2548	2967	3444	3734
营业费用	5200	6052	7023	7615
管理费用	4008	4668	5418	5874
财务费用	316	386	463	519
资产减值损失	1577	300	300	300
公允价值变动收益	89	38	48	57
投资净收益	8328	9155	9961	12378
<b>营业利润</b>	11807	12514	13483	16332
营业外收入	287	310	330	350
营业外支出	117	80	80	90
<b>利润总额</b>	11976	12744	13733	16592
所得税	1154	1223	1318	1593
<b>净利润</b>	10822	11520	12415	14999
少数股东损益	36	17	19	22
<b>归属母公司净利润</b>	10786	11503	12396	14977
EBITDA	13504	14070	15612	18962
EPS (元)	1.05	1.12	1.21	1.46

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	44.0	17.2	16.1	8.4
营业利润(%)	72.8	6.0	7.7	21.1
归属于母公司净利润(%)	71.5	6.6	7.8	20.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	23.0	21.2	20.8	20.9
净利率(%)	15.2	13.8	12.8	14.3
ROE(%)	15.4	14.6	13.9	14.8
ROIC(%)	12.0	11.5	11.4	12.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	41.1	39.5	38.4	34.4
净负债比率(%)	-54.5	-42.6	-34.6	-26.8
流动比率	1.8	1.5	1.3	1.2
速动比率	1.7	1.4	1.2	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	56.3	56.3	56.3	56.3
应付账款周转率	5.3	5.3	5.3	5.3
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.12	1.21	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	1.49	0.67	0.82	0.60
每股净资产(最新摊薄)	6.79	7.61	8.61	9.83
<b>估值比率</b>				
P/E	10.05	9.42	8.74	7.24
P/B	1.56	1.39	1.23	1.08
EV/EBITDA	5.5	5.6	5.2	4.5

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PINGAN SECURITIES

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033