

2018年11月09日

买入(维持)

当前价:

11.13 元

汽车及零部件行业研究组

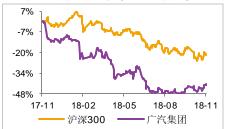
分析师: 韩晨

执业编号: S0300518070003 邮箱: hanchen@lxsec.com

研究助理:徐昊

电话: 186-0016-3976 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	71575	79962	91228	99689						
(+/-)	44.84	11.72	14.09	9.27%						
归母净利	10786	12264	14479	15745						
(+/-)	71.53	13.71	18.06	8.75%						
EPS(元)	1.65	1.20	1.42	1.54						
P/E	15		7	7						
答料来源, 联讯证券研究院										

广汽集团(601238.SH)

【联讯汽车销量点评】广汽集团:自主值得期待,日系保持增长

投资要点

◆事件:广汽集团公布 2018年 10 月份产销快报

公司 10 月产销分别实现 18.16 万辆和 19.90 万辆,同比增长分别为 13.43%和 13.24%,今年累计产销实现 177.99 万辆和 175.71 万辆,同比增长 8.15%和 6.99%。广汽乘用车本年累计销量 44 万辆,同比增加 4.53%,广汽本田本年累计销量 60 万辆,同比增加 4.22%,广汽丰田本年累计销量 48 万辆,同比增加 28%,广汽菲克本年累计销量 11 万辆,同比减少 36%,广汽三菱本年累计销量 12 万辆,同比增加 28%。

点评:

♦ 自主销量持续回暖,新车型完善产品布局

公司 10 月广汽传祺销量 4.6 万辆,同比增加 1.6%,环比增加 6.2%,销量单月同比转正,环比持续回暖。2018 年 1-10 月自主 MPV 销量累计超过 6 万辆,同比翻番,大型 GM8 销量持续高增长推动公司盈利能力提升,年底紧凑型 MPV GM6 上市将完善公司 MPV 产品线布局。

新款 SUV 车型 GS5 于 10 月底上市发布,定价 10.98 万-16.98 万元,车型定位 在 GS4 和 GS7/GS8 之间。新款 GS5 搭载传祺 1.5T GDI 发动机,功率可达 124KW,扭矩可达 265Nm,匹配爱信 6 速液力自动变速器,价值全面提升后有望冲击 15 万级市场格局,静待销量爬坡。

◇ 广丰强势, 广本回暖, 广三菱值得期待

广汽丰田 10 月销量为 5.55 万辆,同比增加 66.7%,环比下降 8.7%,高增长主要由于去年同期基数较低。10 月分车型凯美瑞销量约 1.4 万辆,汉兰达约 1 万辆,雷凌约 1.8 万辆,CH-R 销量经过三个月爬坡实现 0.5 万辆,作为一款紧凑型 SUV 我们认为销量仍有上升空间,未来仍将贡献部分增量。

广汽本田 10 月销量 7.54 万辆,同比增长 9%,环比增长 8%,销量逐步回暖。根据中汽协数据,雅阁前三季度累计销售近 12 万辆,经过年初"机油门"影响,雅阁销量一度下滑至 0.34 万辆,后逐步回暖,9 月销量超过 1.8 万辆。冠道销量逐步恢复正常,基本走出机油乳化带来的负面影响。广汽三菱奕歌上市,将成公司新增长点,未来销量可期。

◇ 盈利预测和估值

我们预测 2018, 2019, 2020 年营业收入分别为 799.62 亿元、912.28 亿元、996.89 亿元,归母净利润为 122.64 亿元、144.79 亿元、157.45 亿元,EPS 分别为 1.20 元、1.42 元、1.54 元,对应 2018 年、2019 年和 2020 年的 PE 为 9 倍、7 倍、7 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: P/E Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表 2: 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	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	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	-9,059	4,529	7,021
现金	49,468	32,327	30,383	32,463	净利润	10,822	12,300	14,515	15,781
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	1,083	财务费用	316	311	342	359
								-11,684	-13,086
预付账款	1,210	1,270	1,334	1,467	投资损失	-8,328	-10,160		
存货 其他	3,347	3,681	4,233	4,868	营运资金变动 其它	17,097	-2,287	-2,865	-14,139
	8,466	28,166	33,996	28,708		-7,194	-11,799	1,388	14,988
非流动资产	55,117	57,873	62,503	78,128	投资活动现金流	2,926	-2,341	702	2,809
长期投资	25,721	18,005	20,705	23,811	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	18,005	20,705	23,811
无形资产	7,562	6,428	7,070	7,777	其他	-29,004	-27,797	-28,944	-30,837
其他	9,683	20,682	20,692	31,101	筹资活动现金流	9,568	-5,741	-7,176	-7,750
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	-7,768	-9,349	-10,084
应付账款	11,517	15,778	18,145	19,960	现金净增加额	27,592	-17,141	-1,944	2,080
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%	12%	14%	9%
负债合计	49,188	56,193	61,707	72,961	营业利润	73%	15%	19%	9%
少数股东权益	1,044	1,127	1,353	1,623	归属母公司净利润	72%	14%	18%	9%
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%	15%	16%	16%
营业收入	71,575	79,962	91,228	99,689	ROE	19%	18%	20%	21%
营业成本	54,778	63,696	72,088	79,212	ROIC				
营业税金及附加	2,548	2,511	2,828	3,090	资产负债率	41%	45%	46%	49%
销售费用	5,200	5,453	6,221	6,798	流动比率	176%	160%	145%	114%
管理费用	4,008	3,198	3,649	3,988	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	0.65	0.70	0.70
公允价值变动收益	89	103	115	122	应收账款周转率	56.61	56.78	60.81	61.53
投资净收益	8,328	10,160	11,684	13,086	应付账款周转率	5.34	4.67	4.25	4.16
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	1.20	1.42	1.54
营业利润	11,807	13,574	16,209	17,643	每股经营现金	2.07	-0.89	0.44	0.69
营业外收入	287	322	345	355	每股净资产	9.65	6.78	7.16	7.38
营业外支出	117	75	60	65	估值比率				
利润总额	11,976	13,821	16,494	17,933	P/E	14.95	8.53	7.23	6.64
所得税	1,154	1,520	1,979	2,152	P/B	2.55	1.51	1.43	1.39
净利润	10,822	12,300	14,515	15,781	EV/EBITDA	12.65	7.96	7.14	6.99
少数股东损益	36	36	36	36		. 2.30			3.55
归属母公司净利润	10,786	12,264	14,479	15,745					
EBITDA	14,192	16,149	19,042	20,760					
EPS (元)	1.65	1.20	1.42	1.54					
		1.20	1 . 1 4	T	THE STATE OF THE S				

资料来源: 公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

韩晨,同济大学工学硕士,2018年5月加入联讯证券,现任电力设备与新能源行业首席分析师,证书编号: \$0300518070003。

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,旨为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