



2019 年 04 月 02 日

买入(维持)

当前价: 11.88 元

分析师: 韩晨

执业编号: S0300518070003

电话: 021-51759955

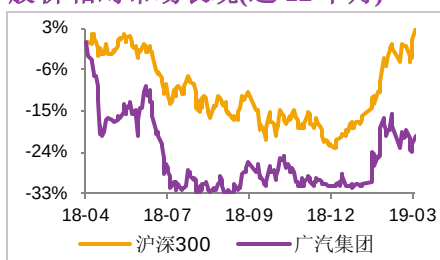
邮箱: hanchen@lxsec.com

研究助理: 徐昊

电话: 010-66235709

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	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	723.8	858.2	1005.4	1111.6
(+/-)	1.1%	19%	17%	11%
归母净利润	109	125	147	159
(+/-)	1%	15%	18%	8%
EPS(元)	1.07	1.22	1.44	1.56
P/E	10	10	8	8

资料来源: 联讯证券研究院

广汽集团(601238.SH)

【联讯汽车年报点评】广汽集团：日系表现靓丽，期待自主复苏

投资要点

◇ 事件：广汽集团公布 2018 年年报

今日，公司公布了 2018 年年报，公司实现营业收入 723.8 亿元，同比上升 1.13%；归属于上市公司股东的净利润 109 亿元，同比上升 1.08%，每股收益为 1.07 元。

点评：

◇ 行业竞争加剧至盈利能力下滑，研发投入持续增加

公司 2018 年主营业务乘用车营业收入 503 亿元，同比增长 0.34%，毛利率 16.31%，同比下降 5.92%。公司报告期内三费及研发费用合计约 98 亿元，同比下降约 3%，主要是由于销售费用同比下降以及利息收入上升导致的财务费用的大幅下降。公司毛利率相比上年同期下降 3.7 个百分点，主要是促销力度加大以及新收入准则重分类销售费用和营业成本等综合所致。

公司研发投入共计 48.89 亿元，研发投入资本化比重 83%，研发投入相比上年同期增加 18.86 亿元，主要用于传统车型、新能源车型开发及核心部件的研发。

◇ 新车型陆续发布，自主复苏可期

2018 年广汽乘用车销量为 53.52 万辆，同比增长 5%，销量增速略不及此前预期，未来公司自主将陆续补齐产品线布局，新产品周期将推动自主销量逐步复苏。公司 2018 年新能源乘用车实现销量 2 万辆，同比增长 381%。公司目前正在积极加大对新能源汽车的研发投入，2019 年预计将推出广汽新能源 Aion S、纯电专属 B 级 SUV 等车型。

◇ 日系产能释放，销量火爆推动公司业绩增长

公司 2018 年投资收益为 90 亿元，同比增长了 8%，主要受益于公司日系车型销量高增长，其中广汽丰田实现销量 58 万辆，同比增长 31%；广汽本田销量 74 万辆，同比增长 5%。2018 年广丰产能接近 60 万辆，广本产能达到 75 万辆，产能利用率均达到 125%，其中广丰二期产能（10-22 万）将在 2019 年底投产，广本二期产能（12-24 万）将于 2019 年 5 月投产。2019 年公司合资品牌将推出 14 款全新及改款车型，进一步完善产品结构和综合竞争力以实现公司汽车销量同比增长 8%的目标。

◇ 盈利预测和估值

我们预计公司 2019, 2020, 2021 年营业收入分别为 858 亿元, 1005 亿元, 1112 亿元, 归母净利润为 125 亿元, 147 亿元, 159 亿元, EPS 分别为 1.22 元、1.44 元、1.56 元, 综合考虑, 维持“买入”评级。

◇ 风险提示



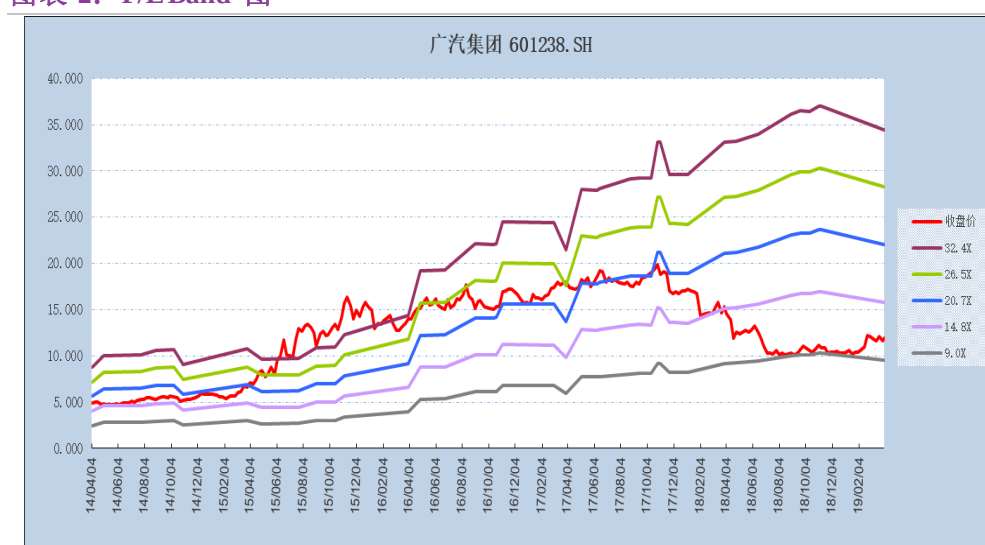
汽车销量整体下滑风险，
自主品牌新产品推广不及预期，
广汽菲克系列车型销量增速不及预期。

图表 1：2019 年 2 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					
广汽本田汽车有限公司	42062	6%	-43%	115679	3.31%
广汽丰田汽车有限公司	27206	20%	-66%	106906	56.77%
广汽集团乘用车有限公司	20336	-40%	-40%	54232	-43.00%
广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司	4826	-39%	-48%	14043	-34.54%
广汽三菱汽车有限公司	7005	-30%	-42%	19106	-25.62%
本田汽车（中国）有限公司	650	-13%	-35%	1652	-20.99%
商用车企业					
广汽日野汽车有限公司	180	-11%	2%	356	-31.27%
广州广汽比亚迪新能源客车有限公司	-	-	-	-	-
汽车合计	102265	-11%	-51%	311974	-4.02%
摩托车					
五羊一本田摩托（广州）有限公司	40429	-27%	-35%	102988	-17.75%

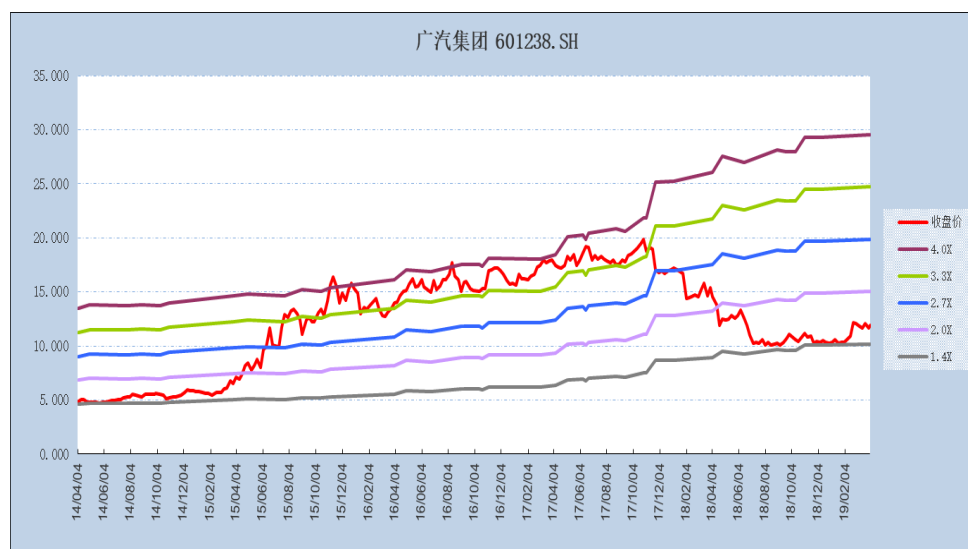
资料来源：公司官网，联讯证券研究院

图表 2：P/E Band 图



资料来源：Wind 资讯，联讯证券

图表 3：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	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	66,211	69,522	74,388	72,156	经营活动现金流	-1,268	-888	-533	-692
现金	41,908	64,088	81,412	100,340	净利润	10,946	12,577	14,791	15,989
应收账款	2,159	2,266	2,448	2,644	折旧摊销	3,114	3,363	3,699	4,069
其它应收款	996	822	945	1,087	财务费用	-151	311	342	359
预付账款	1,426	1,497	1,572	1,729	投资损失	-9,003	-10,354	-11,596	-12,988
存货	6,730	7,403	8,513	9,790	营运资金变动	-2,034	-2,764	-3,517	-15,421
其他	12,993	-6,554	-20,502	-43,434	其它	-4,140	-4,021	-4,252	7,300
非流动资产	65,909	69,204	74,741	93,426	投资活动现金流	-5,581	22,325	16,744	18,418
长期投资	28,973	28,973	28,973	28,973	资本支出	9,852	11,823	14,187	15,606
固定资产	13,887	14,582	16,040	17,644	长期投资	28,973	28,973	28,973	28,973
无形资产	8,556	7,273	8,000	8,800	其他	-44,406	-18,471	-26,416	-26,161
其他	14,492	18,377	21,728	38,009	筹资活动现金流	-2,474	742	1,113	1,203
资产总计	132,120	138,726	149,129	165,582	短期借款	1,944	2,138	2,352	2,587
流动负债	40,499	46,574	54,958	68,147	长期借款	1,536	1,536	1,536	1,536
短期借款	1,944	2,138	2,352	2,587	其他	-5,955	-2,932	-2,775	-2,921
应付账款	11,438	15,671	18,021	19,823	现金净增加额	-9,324	22,179	17,324	18,928
其他	27,117	28,766	34,585	45,737					
非流动负债	13,700	15,344	13,042	12,260	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	1,536	1,536	1,536	1,536	成长能力				
其他	12,163	13,807	11,506	10,723	营业收入	1%	19%	17%	11%
负债合计	54,199	61,918	68,000	80,407	营业利润	-1%	15%	18%	8%
少数股东权益	1,371	1,481	1,777	2,132	归属母公司净利润	1%	15%	18%	8%
归属母公司股东权益	76,550	75,327	79,352	83,043	获利能力				
负债和股东权益	132,120	138,726	149,129	165,582	毛利率	20%	20%	21%	21%
利润表	2018	2019E	2020E	2021E	净利率	15%	15%	15%	14%
营业收入	72,380	85,818	100,542	111,160	ROE	15%	16%	19%	19%
营业成本	58,241	68,322	79,353	88,160	ROIC				
营业税金及附加	2,311	2,740	3,210	3,549	资产负债率	41%	45%	46%	49%
销售费用	5,073	6,234	7,304	8,076	流动比率	163%	149%	135%	106%
管理费用	4,068	4,823	5,651	6,248	速动比率	147%	133%	120%	92%
研发费用	827	951	1,093	1,257	营运能力				
财务费用	-151	311	342	359	总资产周转率	0.58	0.63	0.70	0.71
资产减值损失	168	185	207	220	应收账款周转率	40.98	38.79	42.65	43.67
公允价值变动收益	-24	-27	-31	-33	应付账款周转率	5.07	5.04	4.71	4.66
投资净收益	9,003	10,354	11,596	12,988	每股指标(元)				
资产处置收益	-2	-2	-2	-2	每股收益	1.07	1.22	1.44	1.56
其他收益	948	948	948	948	每股经营现金	-0.12	-0.09	-0.05	-0.07
营业利润	11,645	13,394	15,758	17,051	每股净资产	7.62	7.51	7.93	8.32
营业外收入	318	322	345	355	估值比率				
营业外支出	96	75	60	65	P/E	9.62	9.70	8.24	7.62
利润总额	11,867	13,641	16,043	17,341	P/B	1.35	1.58	1.50	1.43
所得税	921	1,064	1,251	1,353	EV/EBITDA	7.97	7.13	5.56	4.81
净利润	10,946	12,577	14,791	15,989					
少数股东损益	44	44	44	44					
归属母公司净利润	10,903	12,534	14,748	15,945					
EBITDA	14,759	16,757	19,457	21,120					
EPS	1.07	1.22	1.44	1.56					

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：S0300518070003。

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