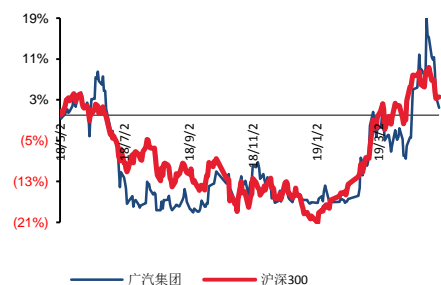


可选消费 汽车与汽车零部件

广汽集团一季报点评：日系靓丽自主承压，盈利环比有所改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	10,234/9,179
总市值/流通(百万元)	129,150/115,839
12 个月最高/最低(元)	19.55/10.14

相关研究报告：

广汽集团(601238)《【太平洋汽车】

广汽集团：日系双田销量夺目，自主进入库存调整阶段》

--2019/02/14

广汽集团(601238)《广汽集团中报点评：合资表现优异，日系强产品周期将持续》--2018/08/28

广汽集团(601238)《广汽集团：17年业绩高速增长，发展格局步步提升》

--2018/03/30

证券分析师：白宇

电话：010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518020004

证券分析师助理：刘文婷

电话：021-61372565

E-MAIL: liuwt@tpyzq.com

日系双田高速增长，自主美系承压。公司发布一季报，实现营业收入142.56亿元，同比下降25.74%；归母净利润27.78亿元，同比下降28.4%；扣非后归母净利润22.1亿元，同比下降41.9%。自主和美系拖累，短期业绩承压。目前自主品牌蓄力求进，费用管控初显成效，Q1净利率环比大幅提升。

双田销量逆势上涨，源源不尽的现金牛。一季度广汽本田和广汽丰田销量分别为19万辆和17万辆，同比增长11%和46%，车市低迷上表现靓丽。随着双田全新换代车型推出及新产能爬坡，未来销量有望更上一层楼；美系广汽菲克2万辆，同比下降41%，销量及业绩承压，亟待推出定位精准的新产品。

广汽新能源进入换挡提速期。在后补贴时代，新能源汽车竞争加剧，产品力强的企业方可胜出，我们可以看到广汽新能源在技术研发方面的严谨与决心。公司积极拥抱电动化发展，推出全新的纯电动平台，目前推出的多款经典车型新能源版和Aion系列已上市，Aion S上市不到一个月订单超过1.5万辆，用成绩说话。

投资建议：我们预计公司2019、2020年归母净利润分别为13、14亿元，目前股价对应动态估值分别为10、9倍，维持“买入”评级。

风险提示：乘用车销量不及预期；新车销量低迷。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	72380	79386	89988	102572
(+/-%)	1.12	9.68	13.35	13.98
净利润(百万元)	10910	12718	13823	15339
(+/-%)	1.15	16.58	8.68	10.97
摊薄每股收益(元)	1.07	0.97	1.05	1.17
市盈率(PE)	9.62	13.05	12.01	10.82

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	49468	41908	64963	77631	89460	营业收入	71575	72380	79386	89988	102572
应收和预付款项	2584	3584	2819	3222	3705	营业成本	54791	58356	60910	69135	78974
存货	3347	6730	3838	4546	5409	营业税金及附加	2548	2311	2794	3213	3703
其他流动资产	9087	13989	11934	12428	13173	销售费用	5200	5073	6343	7172	8093
流动资产合计	64485	66211	83554	97827	111747	管理费用	4008	4895	4438	5048	5775
长期股权投资	25721	28973	28973	28973	28973	财务费用	316	-151	-117	-236	-277
投资性房地产	1340	1486	1486	1486	1486	资产减值损失	1577	168	418	462	514
固定资产	12152	13887	12514	11437	10427	投资收益	8328	9003	9273	9862	10926
在建工程	1052	2223	2823	3423	4023	公允价值变动	89	-24	0	0	0
无形资产开发支出	9444	12336	10294	9912	9494	营业利润	11807	11652	13873	15057	16717
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	170	222	247	293	316
其他非流动资产	55117	62875	59979	59121	58293	利润总额	11976	11874	14121	15350	17033
资产总计	119602	129086	143533	156948	170040	所得税	1154	921	1356	1474	1635
短期借款	1326	1944	0	0	0	净利润	10822	10954	12765	13877	15398
应付和预收款项	12591	11438	14358	19084	22222	少数股东损益	36	44	47	54	60
长期借款	569	1536	1536	1536	1536	归母股东净利润	10786	10910	12718	13823	15339
其他负债	34703	37945	45886	48590	51697						
负债合计	49188	52863	61780	69211	75455						
股本	7293	10232	13154	13154	13154	预测指标					
资本公积	24748	22383	19462	19462	19462		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	36746	43061	48545	54475	61264	毛利率	23.45%	19.37%	23.27%	23.17%	23.01%
归母公司股东权益	69370	76550	82034	87964	94753	销售净利率	15.07%	15.07%	16.02%	15.36%	14.95%
少数股东权益	1044	1371	1417	1471	1531	销售收入增长率	44.84%	1.12%	9.68%	13.35%	13.98%
股东权益合计	70414	77921	83451	89435	96284	EBIT 增长率	67.07%	-4.62%	19.45%	7.93%	10.87%
负债和股东权益	119602	130784	145231	158646	171738	净利润增长率	71.53%	1.15%	16.58%	8.68%	10.97%
						ROE	15.55%	14.25%	15.50%	15.71%	16.19%
						ROA	9.02%	8.34%	8.76%	8.71%	8.93%
						ROIC	683.75	64.78%	-456.6	-144.4	-104.9
						EPS (X)	1.65	1.07	0.97	1.05	1.17
						PE (X)	14.95	9.62	13.05	12.01	10.82
						PB (X)	2.59	1.38	2.02	1.89	1.75
						PS (X)	2.51	1.45	2.09	1.84	1.62
						EV/EBITDA (X)	9.64	5.14	6.73	5.60	4.51

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。