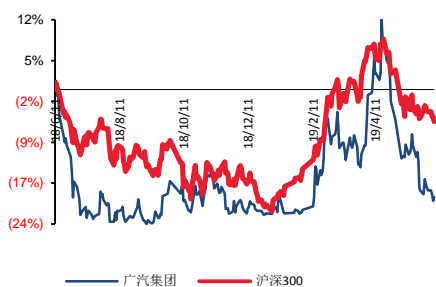


可选消费 汽车与汽车零部件

广汽集团：日系持续逆势增长，自主品牌降幅收窄

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	10,235/9,180
总市值/流通(百万元)	109,206/97,952
12个月最高/最低(元)	19.08/10.14

相关研究报告：

广汽集团(601238)《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》--2019/04/30

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

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

事件：公司发布5月产销数据：合计销量16万辆，产量15万辆；其中广汽本田销量6.5万辆，广汽丰田5.1万辆，广汽菲克0.4万辆，广汽三菱1.0万辆，广汽乘用车2.8万辆。

本田在车市低迷期持续繁荣，扩产助推增长瓶颈。5月广汽集团整体销量同比下降3.6%，车市低迷期远好于行业。其中广汽本田销量6.5万辆，同比增长25%；广汽丰田销量5.1万辆，同比增长1%；广汽乘用车2.8万辆，同比下降27%；广汽菲克0.4万辆，同比下降61%。本田增长加速，经典车型雅阁、凌派成为不朽传奇，有望持续带动利润和业绩向上。

自主品牌降幅收窄，国六切换销量依然承压。广汽传祺今年推出改款GS4、GS8及全新MPV GM6，新车上市有望带动销量企稳回升。从短期来看，广汽乘用车或将经历国六切换的阵痛期，销量依然承压，但随着深度调整的逐步进行，未来销量有望逐渐企稳。从长期来看，广汽乘用车坚持自主研发，用七年时间缔造传祺，持续的研发投入有望使得竞争力进一步提高。

新能源汽车打造爆款，战略布局核心部件。广汽在新能源汽车领域，加速布局电池、电机等核心部件。首发新能源车型Aion S展现出极强的竞争力，订单已超过5万辆，具备爆款势头。新能源汽车在过去购买集中在限购城市，未来有望逐步推向限行城市，受众消费领域更广，Aion S市场空间广阔。

投资建议：我们预计2019、2020年公司归母净利润112亿、126亿，目前对应动态估值9.7、8.6倍，给予2019年12倍PE，对应目标价为13.4元。

风险提示：汽车销量增速不及预期；国六切换库存压力较大。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	71575	72380	76570	85252
(+/-%)	44.82	1.13	5.79	11.34
净利润(百万元)	10822	10946	11233	12692
(+/-%)	71.53	1.08	2.69	12.96
摊薄每股收益(元)	1.05	1.07	1.09	1.24
市盈率(PE)	23.40	9.66	9.75	8.64

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	60343	71118	82498	营业收入	71568	72380	76570	85252	92581
应收和预付款项	5053	8341	5938	6940	7613	营业成本	68439	58356	62010	69250	75050
存货	3347	6730	4104	4900	5391	营业税金及附加	2548	2311	2523	2818	3040
其他流动资产	4272	8264	7323	7937	8321	销售费用	5200	5073	5408	6035	6538
流动资产合计	64485	66211	78676	91863	104790	管理费用	3512	4068	4114	4585	5015
长期股权投资	25721	28973	28973	28973	28973	财务费用	316	-151	169	104	102
投资性房地产	1340	1486	1486	1486	1486	资产减值损失	1577	168	100	100	100
固定资产	12152	13887	13887	13887	13887	投资收益	8328	9003	9900	11500	12400
在建工程	1052	2223	3059	3943	4858	公允价值变动	89	-24	0	0	0
无形资产开发支出	7562	8556	8456	8356	8256	营业利润	11807	11645	12327	13890	15092
长期待摊费用	296	375	375	375	375	其他非经营损益	170	222	0	0	0
其他非流动资产	1018	1568	1568	1568	1568	利润总额	11976	11867	12327	13890	15092
资产总计	119602	132120	146648	13238	179567	所得税	1154	921	1094	1199	1293
短期借款	1326	1944	1500	1500	1500	净利润	10822	10946	11233	12692	13799
应付和预收款项	13031	12273	12415	14184	15292	少数股东损益	36	44	37	45	49
长期借款	569	1536	1536	1536	1536	归母股东净利润	10786	10903	11195	12647	13751
其他负债	19227	26915	26574	27995	29098						
负债合计	49188	54199	55563	59161	61690	预测指标					
股本	7293	10233	10233	10233	10233		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	24748	22383	22383	22383	22383	毛利率	23.44%	19.37%	19.02%	18.77%	18.94%
留存收益	36746	43061	54257	66903	80654	销售净利率	15.12%	15.12%	14.67%	14.89%	14.91%
归母公司股东权益	69370	76550	89677	102624	116374	销售收入增长率	44.82%	1.13%	5.79%	11.34%	8.60%
少数股东权益	1044	1371	1408	1453	1502	EBIT 增长率	126.0%	-65.3%	8.9%	-5.3%	16.7%
股东权益合计	70414	77921	91085	104077	117876	净利润增长率	71.5%	1.1%	2.7%	13.0%	8.7%
负债和股东权益	119602	132120	146648	163238	179567	ROE	15.55%	14.24%	12.48%	12.32%	11.82%
						ROA	9.02%	8.25%	7.63%	7.75%	7.66%
						ROIC	15.52%	3.36%	4.17%	3.98%	4.66%
						EPS (X)	1.05	1.07	1.09	1.24	1.34
						PE (X)	23.40	9.66	9.75	8.64	7.94
						PB (X)	3.64	1.38	1.22	1.06	0.94
						PS (X)	6.78	7.48	8.76	10.03	11.37
						EV/EBITDA (X)	19.10	15.68	33.06	28.92	19.37

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
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



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。