

太平洋证券汽车团队

# 广汽集团：匠心雕琢，日系腾飞

首席分析师：白宇 执业证书编号：S1190518020004

分析师助理：刘文婷

撰写日期：2019年7月26日

目录

1 风雨二十年，匠心雕琢注定辉煌

2 观格局生变，日系崛起应运而生

3 十年磨一剑，自主品牌蓄力进击

4 投资建议与风险提示

# 1. 风雨二十年，匠心雕琢注定辉煌

- ◆ 二十年运筹帷幄，形成三足鼎立局面
- ◆ 产业链布局完整，深化自主创新
- ◆ 收入增长十年十倍，产品力构筑强大护城河
- ◆ 日系保驾护航，自主缔造“传祺”
- ◆ 丰田在中国市场仍有很大的发展空间



# 二十年运筹帷幄，形成三足鼎立局面

- 广汽集团成立于1997年，在2005年以国有控股股份制企业集团发起设立，在2010、2012年于H股、A股上市。
- 公司在二十年来革故鼎新，攻坚克难，成为中国第六大整车集团，同时跻身世界500强企业第189名。
- 广汽集团在发展中形成了自主品牌事业、日系合资、欧美系合资“三足鼎立”的局面。

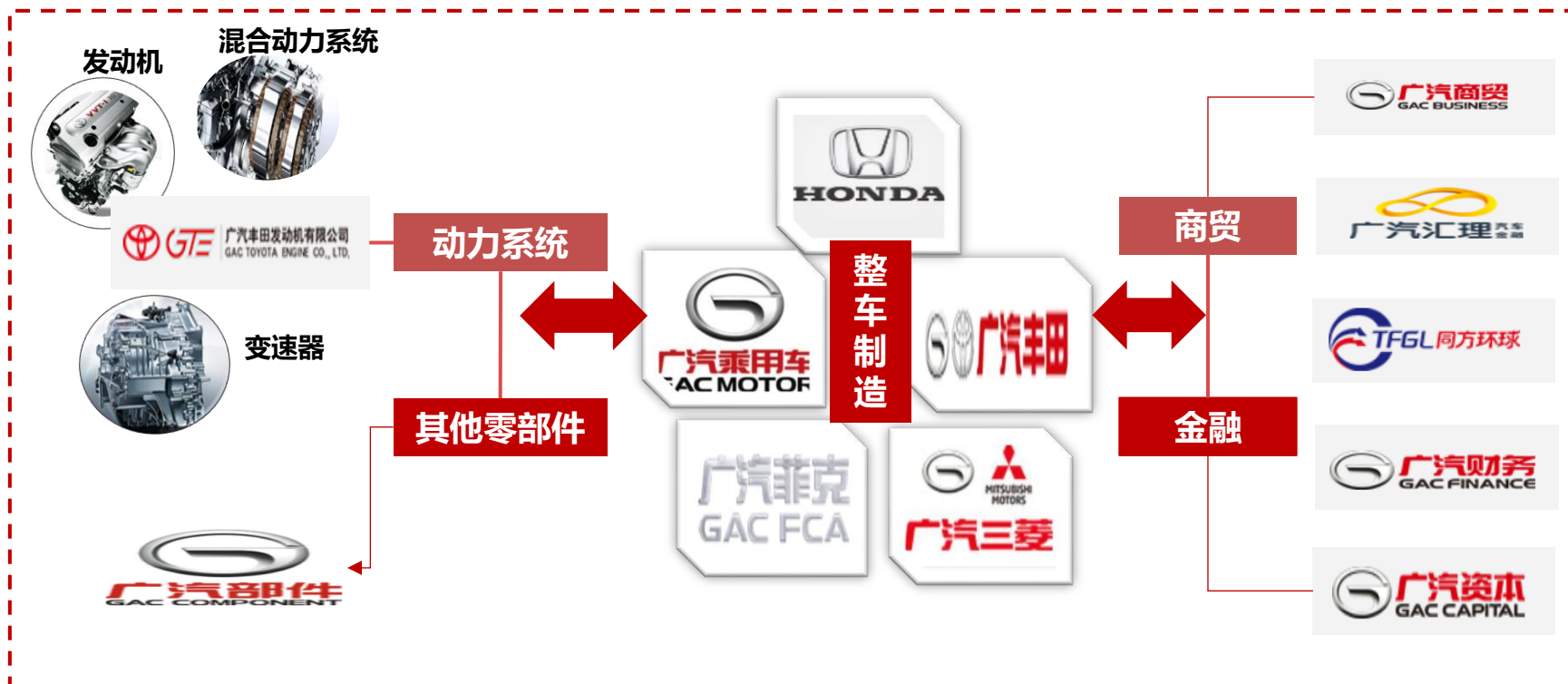
图表：广汽集团发展历程



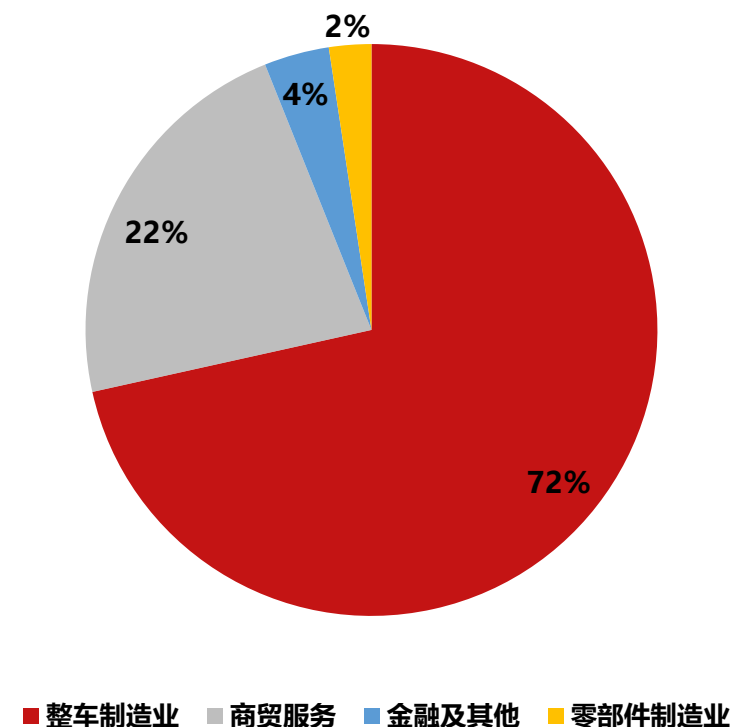
# 产业链布局完整，深化自主创新

- 广汽集团坚持合资合作与自主创新共同发展，业务涵盖整车及零部件研发与制造、汽车商贸服务、汽车金融等业务板块，构成了完整的汽车产业链闭环，成为国内产业链最为完整的汽车集团之一。
- 整车具有全球领先的平台架构，如广汽丰田采用TNGA架构、广汽乘用车采用G-CPMA跨平台模块化架构；零部件方面，发动机、变速箱、座椅、车灯、转向器、减震器均可实现自主配套；商贸与金融板块具有二手车、保险、融资租赁、汽车信贷等系列服务。

图表：广汽集团汽车产业链



图表：广汽集团汽车产业链营业收入占比



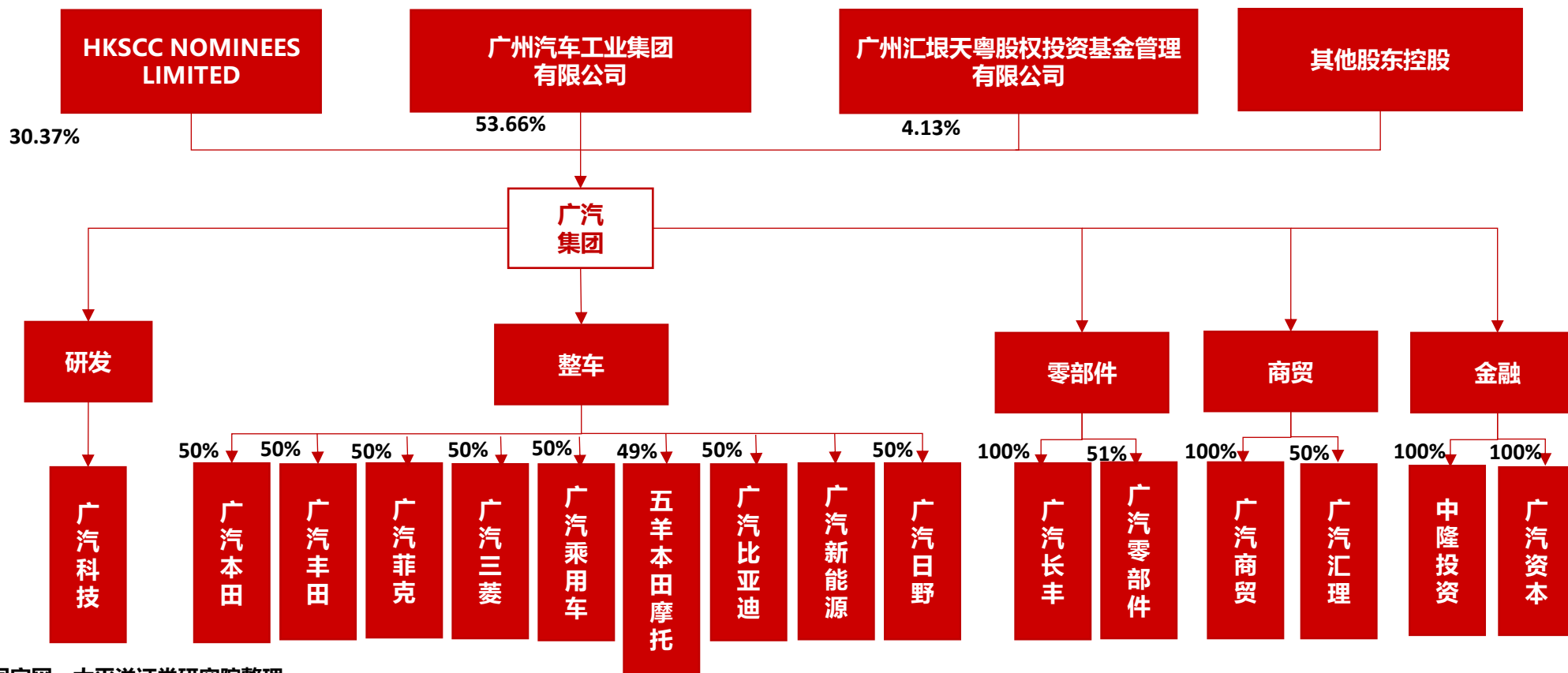
资料来源：公司官网、wind, 太平洋证券研究院整理

资料来源：公司官网、wind, 太平洋证券研究院整理

# 大湾区国企，股权结构稳定

- 广汽集团的实际控制人为广州汽车工业集团，持股比例为53.66%。
- 核心资产包括广汽本田、广汽丰田、广汽菲克、广汽三菱、广汽乘用车，持股比例分别为50%、50%、50%、50%、100%。

图表：广汽集团股权结构

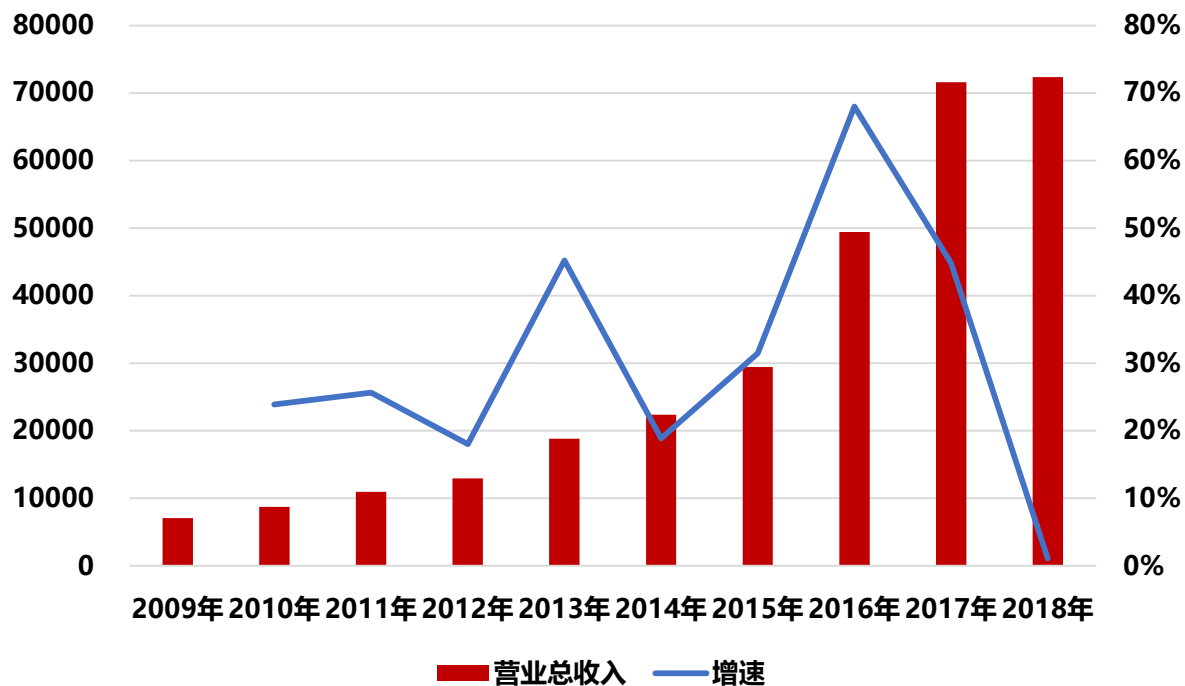


# 收入增长十年十倍，产品力构筑强大护城河

- 从2009至2018年，公司营业收入从71亿增长到724亿元，年复合增速为29%；归母净利润从20亿元增长至109亿元，年复合增速为21%。2012年归母净利润大幅回落原因主要系钓鱼岛事件导致中日关系严峻，重创日系品牌。
- 2018年前三季度，公司营业收入535亿元，同比增长4%；归母净利润99亿元，同比增长10%。2018年汽车销量下降16%，但日系车凭借优异的产品力和经济性实现4%的增长。

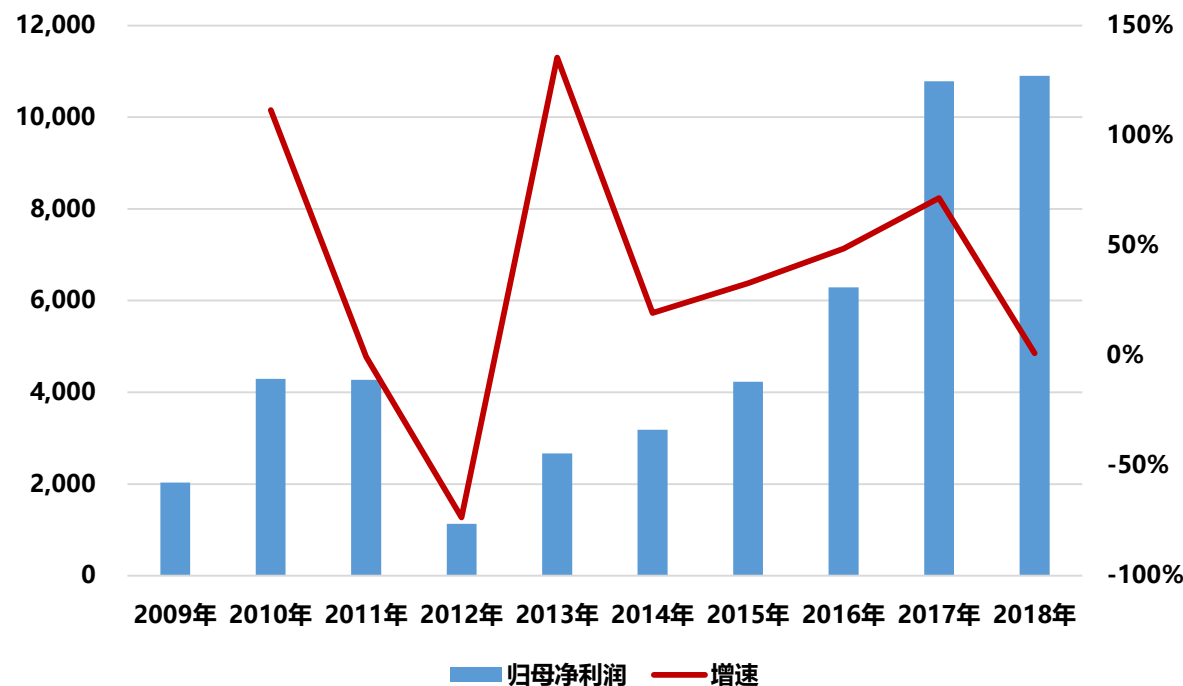
图表：广汽集团营业收入及增速

单位：百万



图表：广汽集团归母净利润及增速

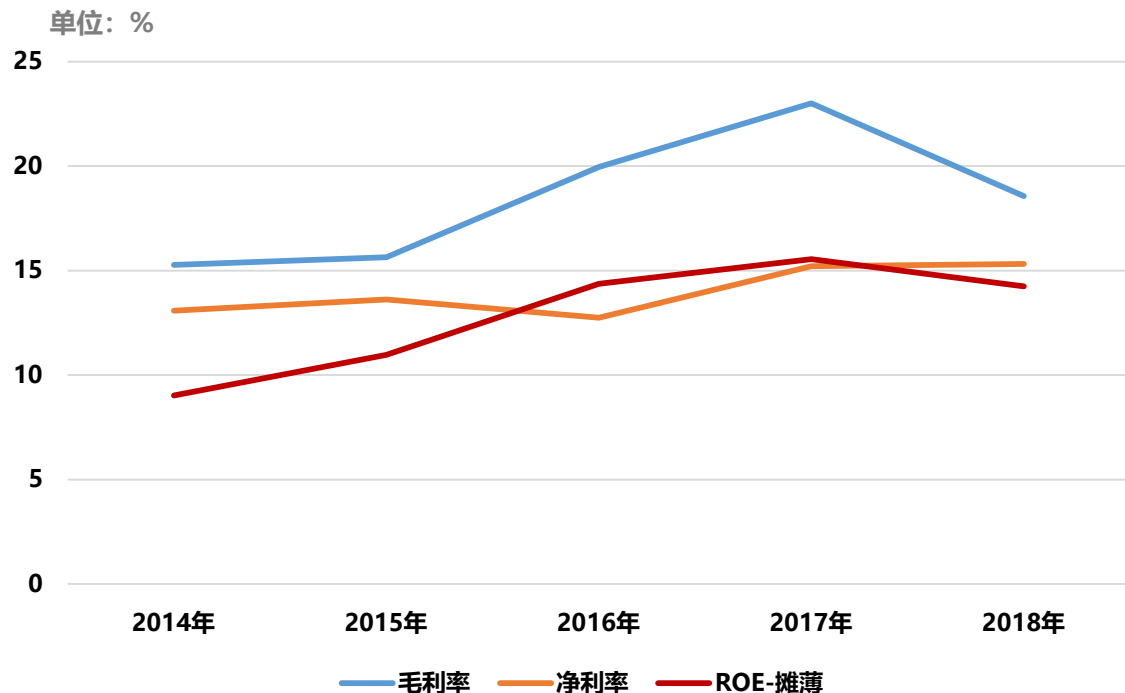
单位：百万



# 成本控制精益，盈利水平遥遥领先

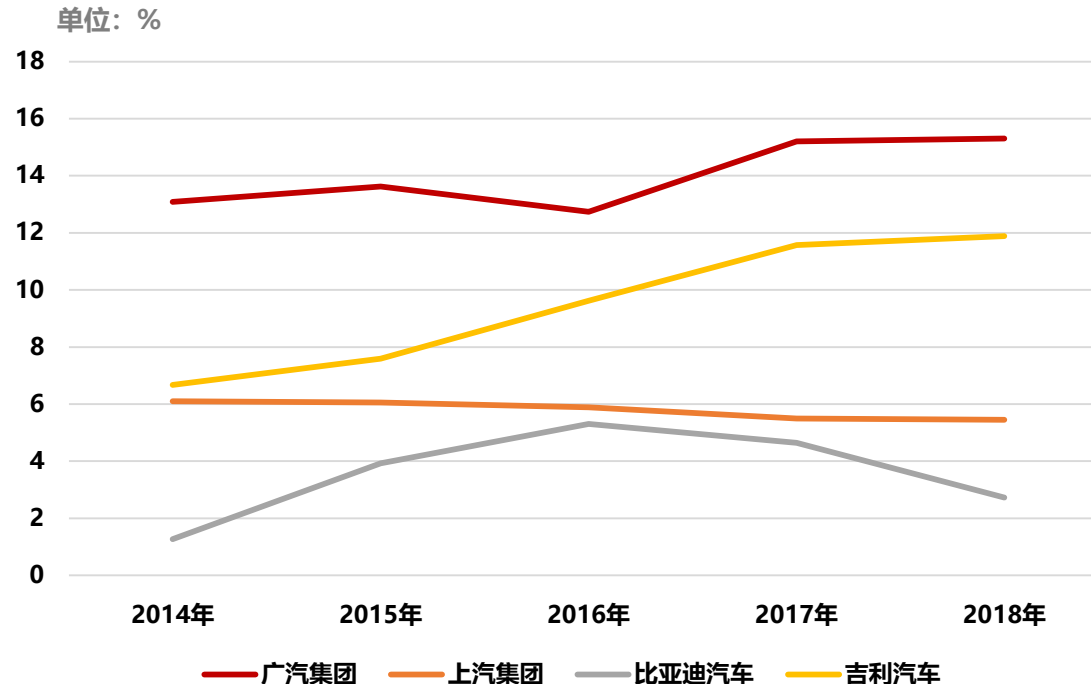
- 广汽集团传承日系品牌优异的成本控制能力，随着规模效应显现，公司净利率维持在15%左右；
- 相较于国内其他整车集团，公司的盈利水平遥遥领先，创造出持续不断的现金流供自主品牌和智联新能源汽车研发投入。

图表：广汽集团近五年来毛利率、净利率、ROE变化情况



资料来源：wind、太平洋证券研究院整理

图表：近五年来广汽、上汽、比亚迪、吉利净利率情况对比



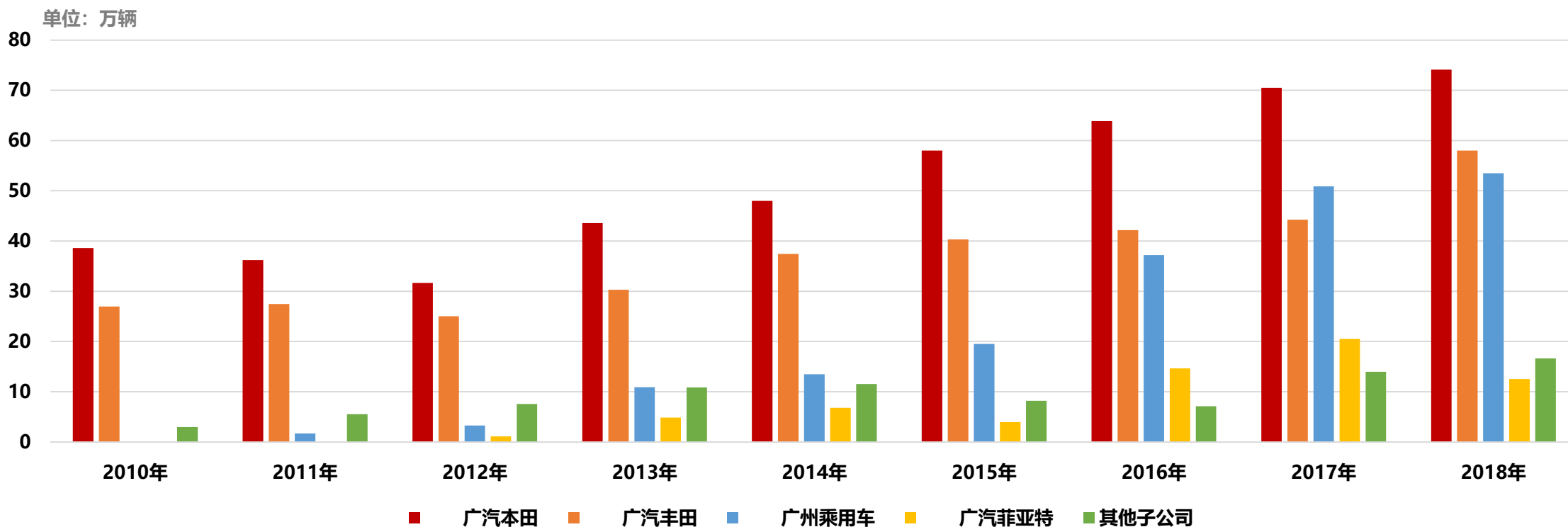
资料来源：wind、太平洋证券研究院整理



# 日系保驾护航，自主缔造“传祺”

- 盘点近十年来广汽集团下整车品牌销量，广汽本田销量从39万辆提升至74万辆，复合增速8%；广汽丰田从27万辆提升至58万辆，复合增速13%；广汽乘用车从0跃进至54万辆。这十年间，中国汽车工业整体销量复合增速为6%，广汽集团旗下日系销量增长滞后于中国汽车工业整体水平，我们认为随着消费者对品性比要求趋严，日系品牌在中国市场未来有较大的提升空间。

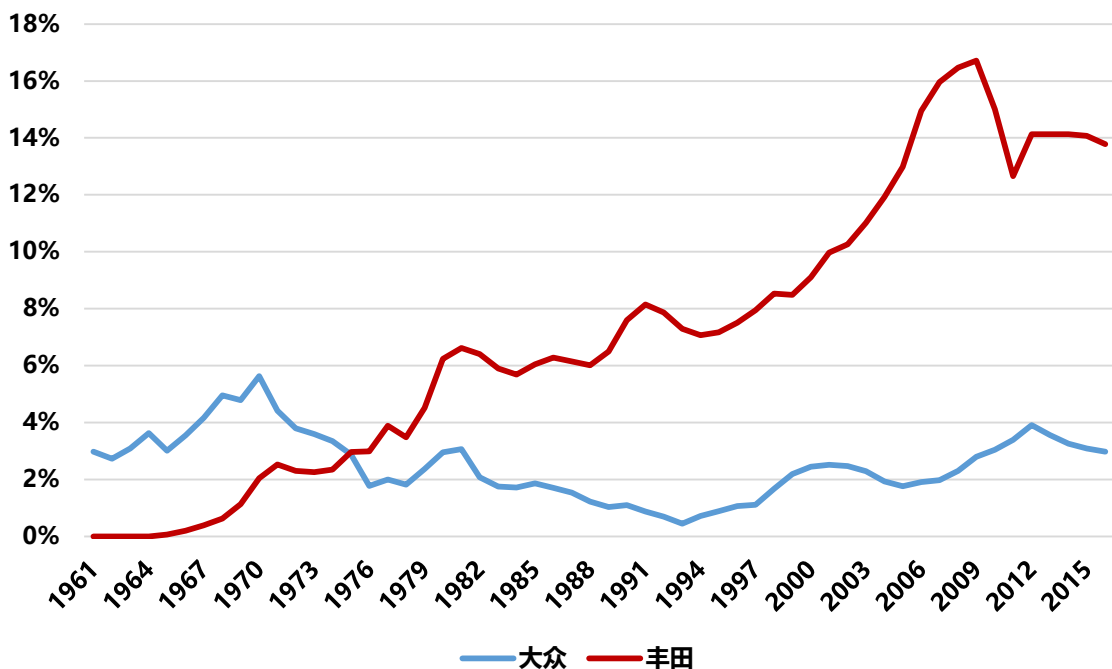
图表：广汽集团近十年来各个子公司汽车销量



# 丰田在中国市场仍有极大的发展空间

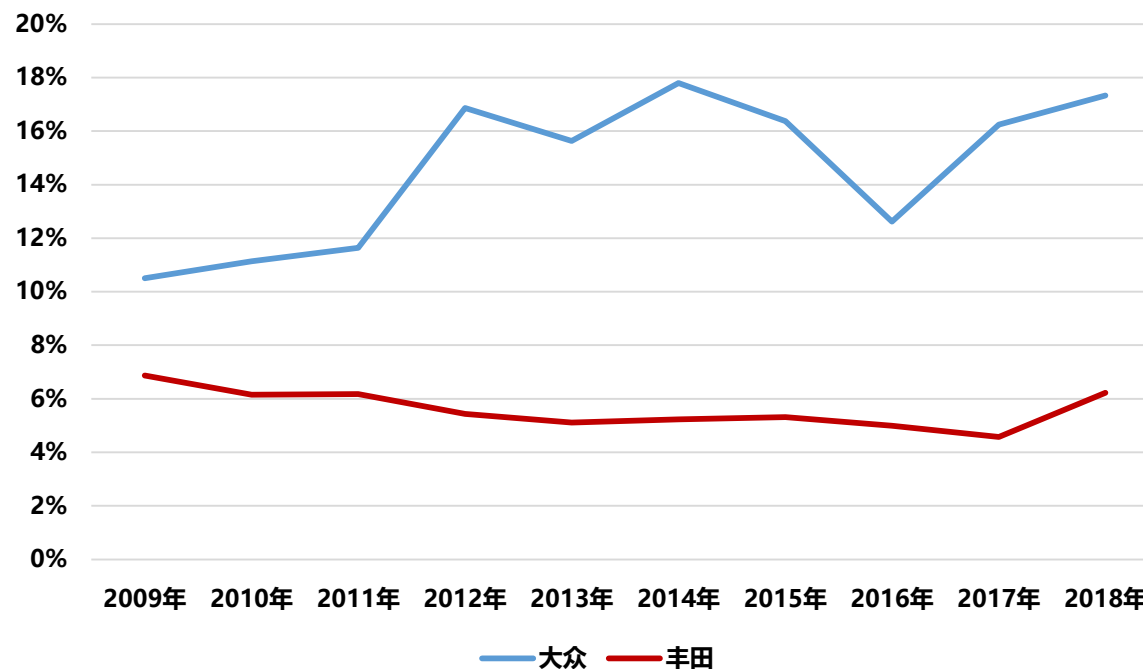
- 在美国市场上的日系和德系车的市占率分化是在70年代开始的，但是在石油危机过后，消费者更倾向选择节油效果显著的车型，带动日系车市占率逐步上升，代表品牌丰田市占率达到15%左右，而德系车上升缓慢，代表品牌大众占比只有不足5%。
- 中国市场汽车工业起步较晚，德系品牌大众重视中国市场，抢占先发优势，国内市占率在2018年达到17%，而丰田在2018年仅达6%，在中国市场仍有极大的发展空间。

图表：丰田品牌和大众品牌在美国市场占有率对比



资料来源：wind、太平洋证券研究院整理

图表：丰田品牌与大众品牌在中国市场占有率对比



资料来源：wind、太平洋证券研究院整理

# 以进取之心，积极拥抱新四化

- 电动化、智能化、网联化、共享化已成为汽车行业的发展趋势，在技术创新的推动下，整个汽车生态圈都将迎来颠覆性的变革。
- 广汽集团紧紧把握行业沿革趋势，积极布局新能源汽车、智能网联、共享出行，并在全球设立销售网络。

图表：广汽新四化布局

• 广汽将首先加速汽车产品智能化赋能，为汽车共享奠定技术及产品基础。  
• 以用户为中心，整合内部资源，撬动外部社会资源，推动资本运营与高端服务业深度融合，推动制造业服务化，研究移动出行领域相关业务，搭建移动出行平台，推动广汽向移动出行服务提供商转型。

## 共享化

• 广汽传祺目前已经进入中东地区、非洲、亚洲、北美的十几个国家  
• 广汽研究院在美国底特律、硅谷和洛杉矶三地设立了分院。  
• 广汽传祺，已在14个国家布局了销售和服务渠道营销网络，还将在海外市场陆续导入GS8、GA8等高端产品

## 电动化

• 形成了电池+电驱为中心布局的第二代纯电专属平台。  
• 全面掌握新能源三电（电池、电机、电控）、机电耦合技术、新能源专用发动机技术等关键系统/零部件技术。  
• 与宁德时代合资合作成立2家电池工厂  
• 广汽新能源发布了全球首款超长续航AI纯电定制座驾AION.S

## 智能网联化

• 广汽开发了首款无人驾驶汽车，掌握了多项无人驾驶技术。  
• 积极构建车联网生态圈，先后和华为、腾讯、蔚来、中国移动、科大讯飞、思科、滴滴等公司达成合作，今年推出的广汽传祺GS4、GS5和GE3 530，都搭载了腾讯车联“AI in Car”系统。  
• 超450亿布局智能网联新能源产业园，成立广汽新能源汽车公司。

## 国际化

## 2.观格局生变，日系崛起应运而生

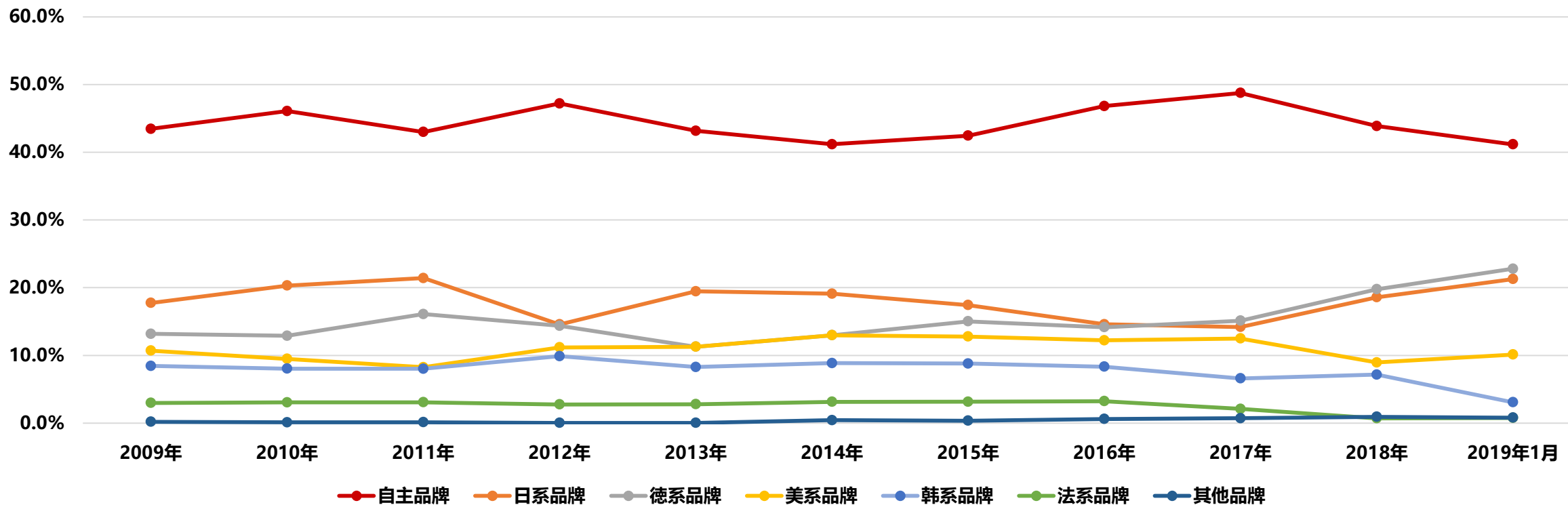
- ◆ 市场格局涌动，份额向日德系集中
- ◆ 日系三杰齐头并进，经济性是成功要素
- ◆ 广汽丰田——供不应求，积极扩产
- ◆ 广汽本田——持续发力，稳中有进
- ◆ 广汽菲克——重塑定位，整装待发



# 市场格局涌动，份额向日德系集中

- 近十年中国汽车市场迅速扩容，销量从2009年1033万辆上升到2235万辆，年复合增速8%。
- 日系品牌市占率从17.7%增长至21.3%，主要是凭借优异的产品力逐渐挤占韩系市场份额。其间市占率波动较大，主要原因为中日关系休戚相关。
- 德系品牌市占率从13.2%大幅提升至22.8%，挤占了法系和部分美系品牌的份额。

图表：近十年我国汽车销量市占率分国别品牌变化

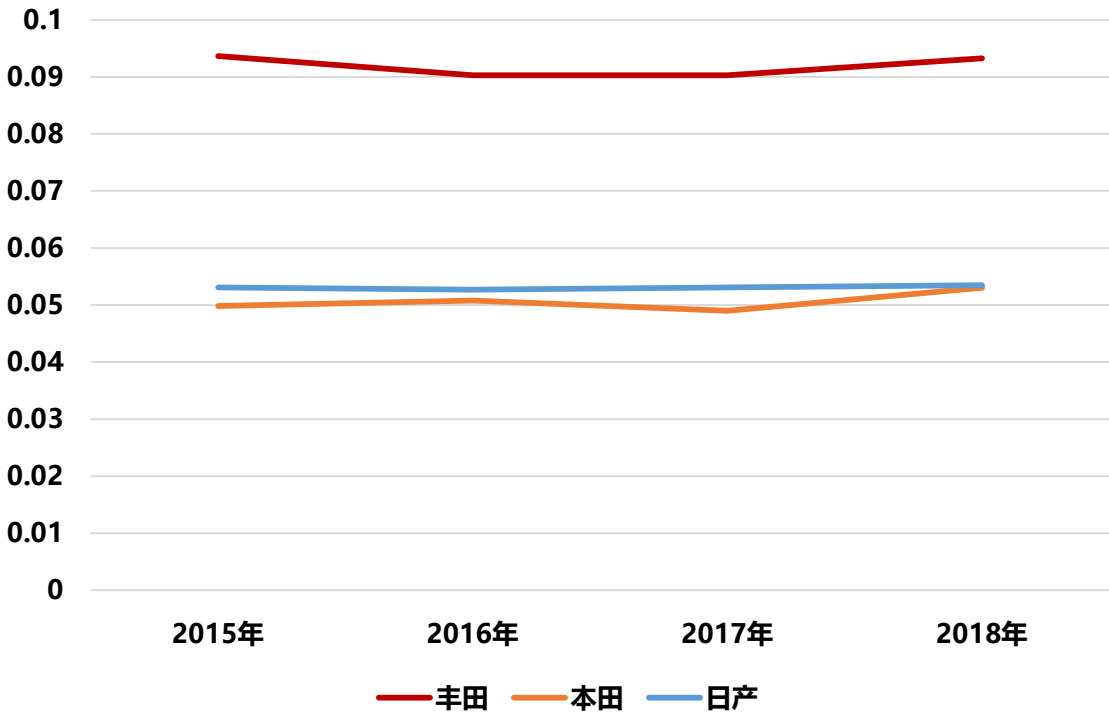


资料来源：wind、太平洋证券研究院整理

# 日系三杰齐头并进，经济性是成功要素

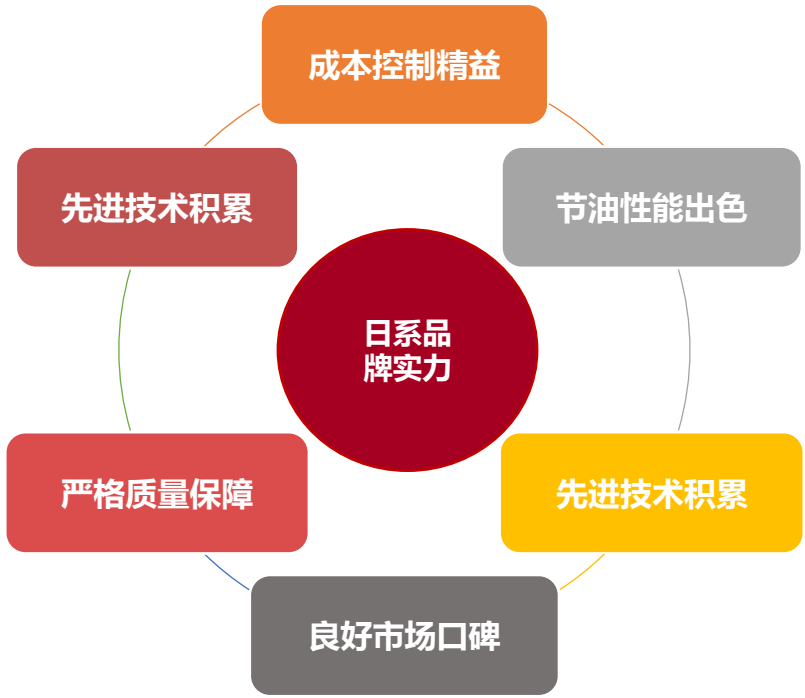
- 日系三杰：丰田、本田、日产在全球汽车品牌中销量排名前十，2018年分别达到886万辆、504万辆、508万辆，占全球销量的9.3%、5.3%、5.3%；在中国销量分别为130万、140万、130万，市占率分别达5.8%、6.3%、5.8%。
- 日系品牌在全球范围表现出极强的竞争力，普遍具有以下特质：精益的成本控制、出色的节油性能、先进的技术积累、良好的市场口碑、严格的质量保障。

图表：丰田、本田、日产在全球汽车品牌中市占率变化



资料来源：Focus2Move、太平洋证券研究院整理

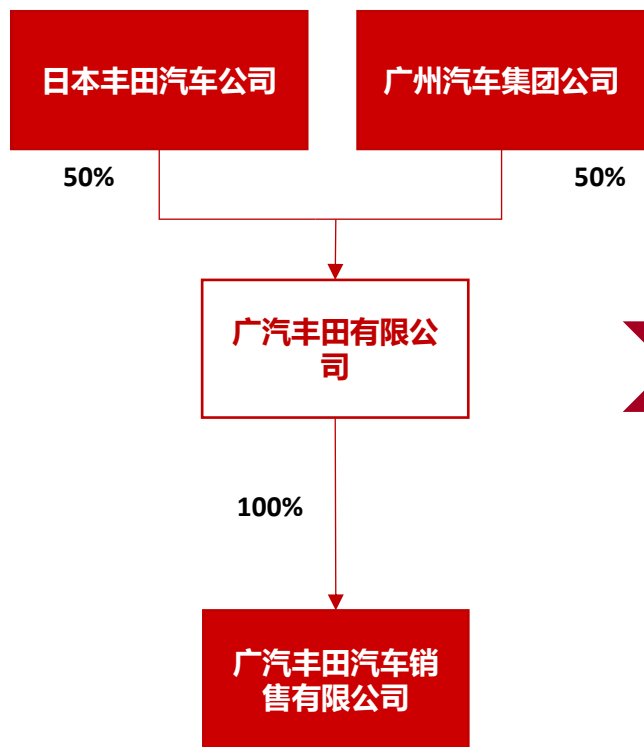
图表：日系品牌竞争力



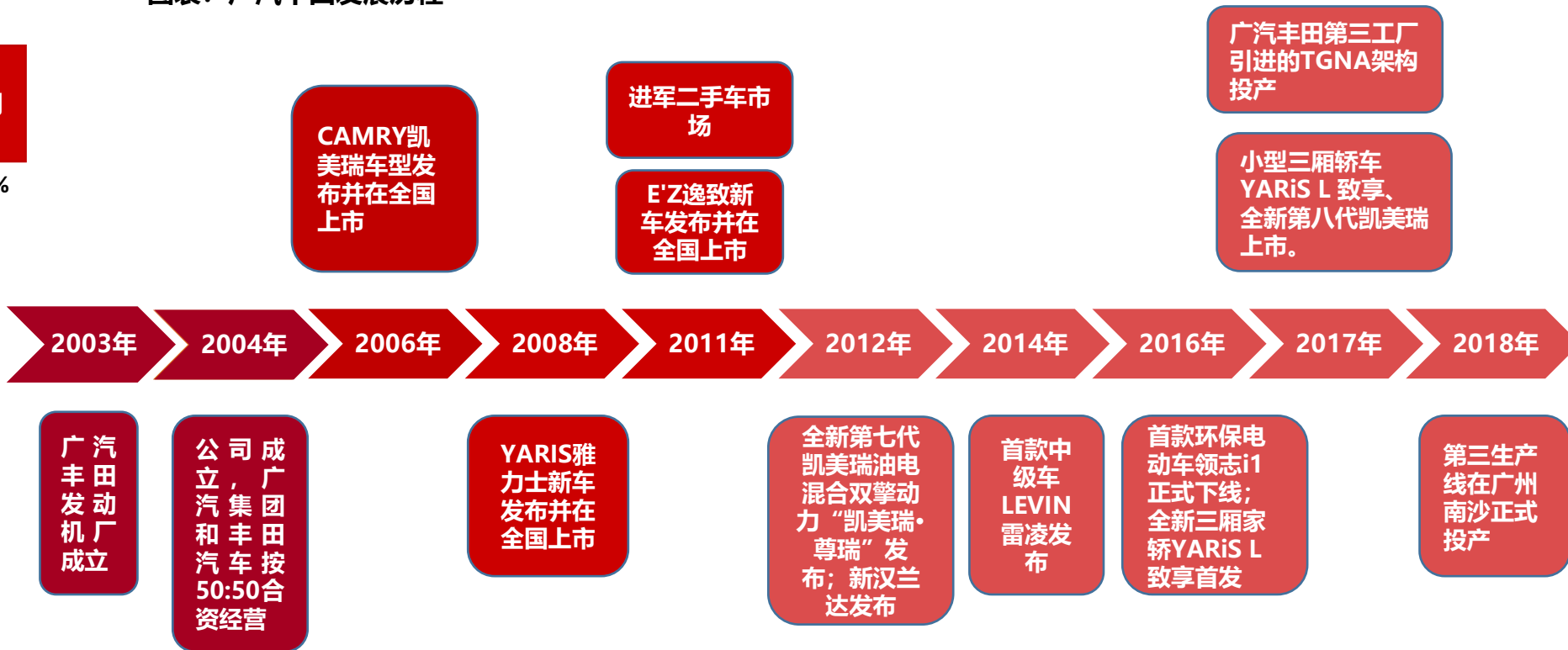
# 广汽丰田——业界标杆，屡创辉煌

- 广汽丰田成立于2004年，由广汽和丰田各出资50%共同经营，合资年限为30年。
- 广汽丰田的合作始于2003年广汽丰田发动机工厂的合作的，而后成立广汽丰田合资公司。在2006年推出第一款车型凯美瑞，销量一路飘红，至今换代改款8次，表现始终不俗，堪称广汽丰田的“灵魂车型”。
- 第八代凯美瑞同时也是丰田TGNA架构下的第一款车型，标志着TGNA架构在国内首秀车型的巨大成功。

图表：广汽丰田股权结构



图表：广汽丰田发展历程



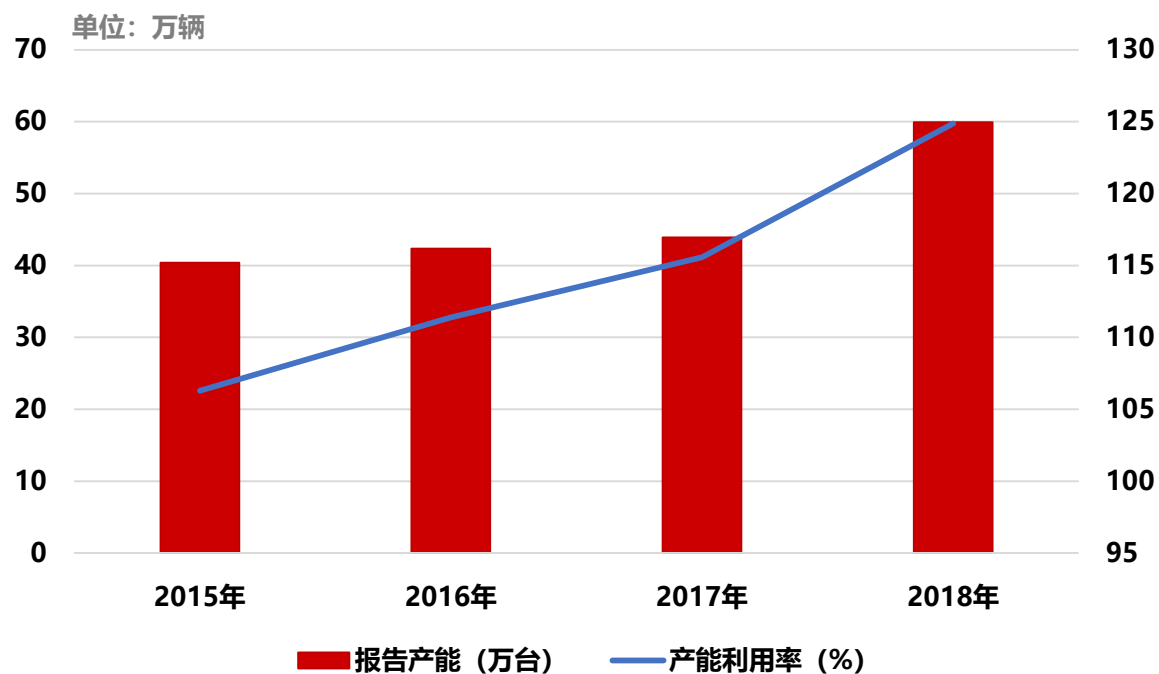
# 广汽丰田——供不应求，积极扩产

- 广汽丰田产能处于高负荷运转状态，2018年产能利用率达到125%。
- 广汽丰田现有产能48万辆/年，第三工厂全部达产后产能将达到60-72万辆/年，同时考虑新建第四工厂，继续扩大产能，新产能规划主要用于生产中小型车与新能源车。

图表：广汽丰田产能情况

现有产能		
	产能	生产车型
广州基地第一、第二工厂	38万辆/年	凯美瑞、汉兰达、致炫、雷凌等
第三工厂	10万辆/年	雷凌、致炫、致享
在建产能		
	预计产能	预计投产日期
广汽丰田扩大产能项目	10-22万辆/年	2019年12月

图表：广汽丰田产能及利用率

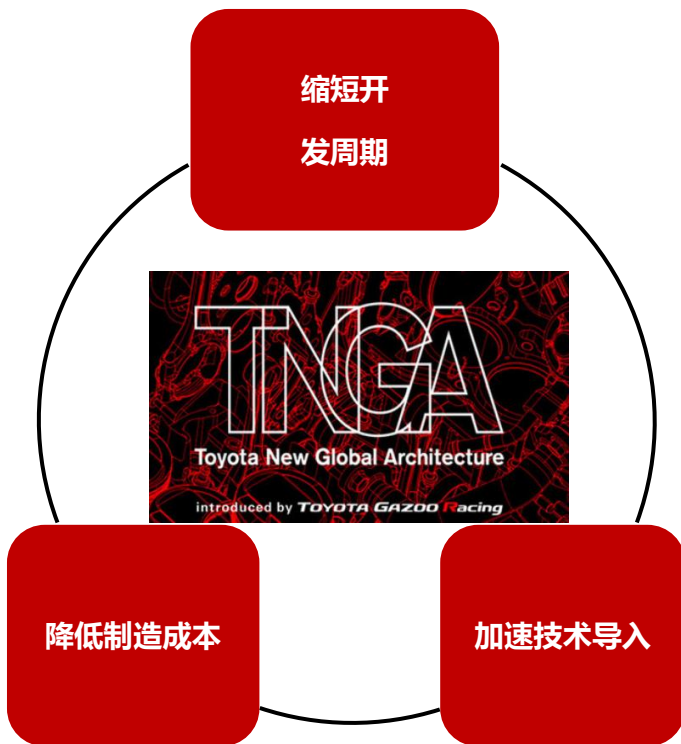




# 广汽丰田——推出TNGA架构，独树一帜

- TNGA是丰田全新平台架构，从上至下地企业体系、研发体系、生产体系、零部件体系对丰田内部以及合作供应商进行优化整合。目标是4000至5000种零件中的半数通用化，范围涵盖了底盘悬架、发动机、变速箱和座椅等零部件，降低30%至40%。
- 广汽丰田已经对生产线进行改造并导入TNGA平台，未来大部分丰田车型都可以基于此架构研发及生产。
- TNGA是全球领先的整车架构，其核心效果：降低制造成本、缩短开发周期、加速技术导入。

图表：TNGA平台架构优势



图表：TNGA代表车型



# 广汽丰田——谱系丰盈，爆款迭出

- 2018年是广汽丰田产品大年，全新换代凯美瑞、汉兰达、C-HR，年销量达到13.89万、10.49万、2.27万。雷凌上市多年依然延续爆款势头，年销量分别为14.86万辆。全年广汽丰田销量累计58万辆，同比增长32%。
- 2019年广汽丰田将推出全新一代雷凌、新能源车凯美瑞双擎和雷凌双擎。

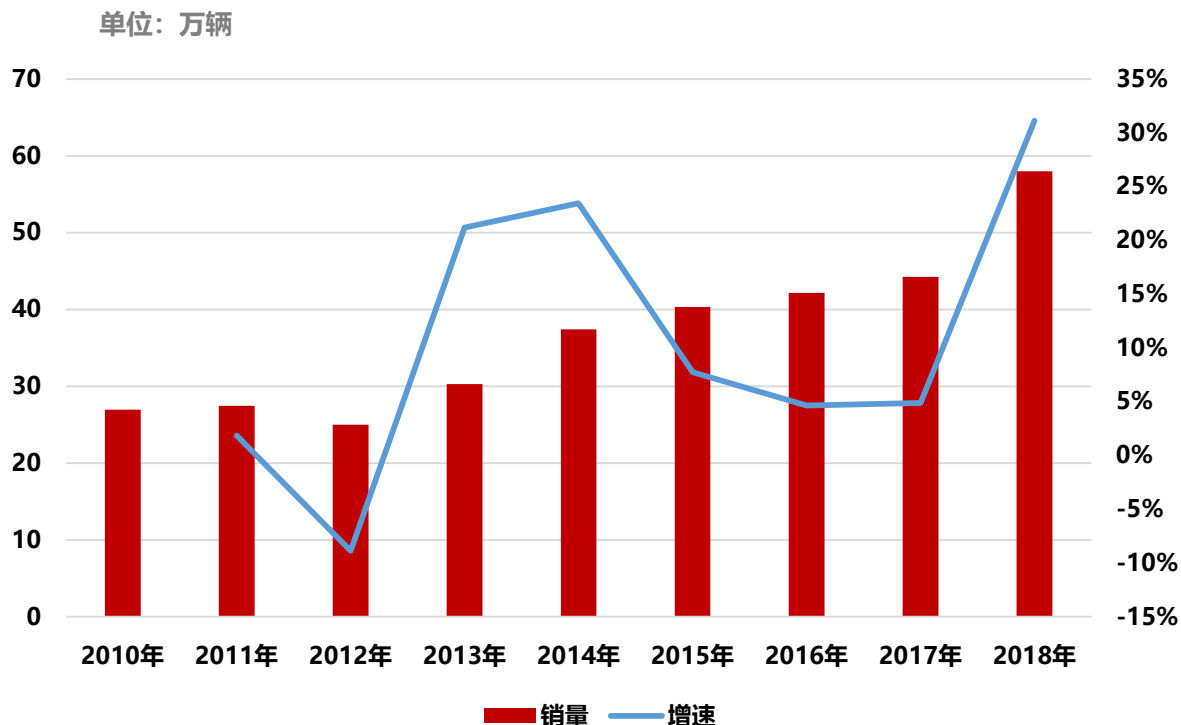
图表：广汽丰田在华销售车型



# 广汽丰田——持续热销，逆势上涨

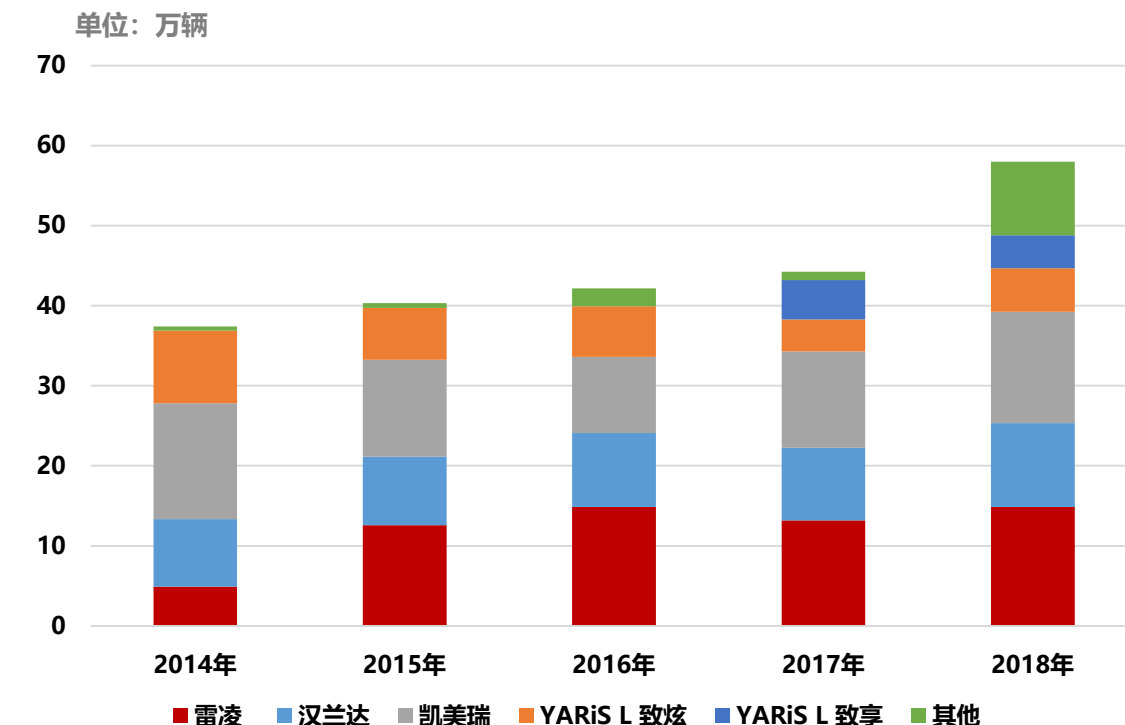
- 从2010-2018年，广汽丰田汽车总销量从27万辆增长到58万辆，年复合增速为10%；得益于TNGA架构高价值产品的带动，品牌保持高质量增长，在国内汽车市场遇冷的情况下，逆势同比增长31%。
- 代表车型凯美瑞经历八代更新，始终在总销量中占据重要比例，2018年引入TNGA架构的凯美瑞车型在市场表现中名列前茅，持续热销；中型SUV——汉兰达累计销量达到101,328辆，市占率同级第一。

图表：广汽丰田总销量及增速



资料来源：搜狐汽车网、太平洋证券研究院整理

图表：广汽丰田销量结构

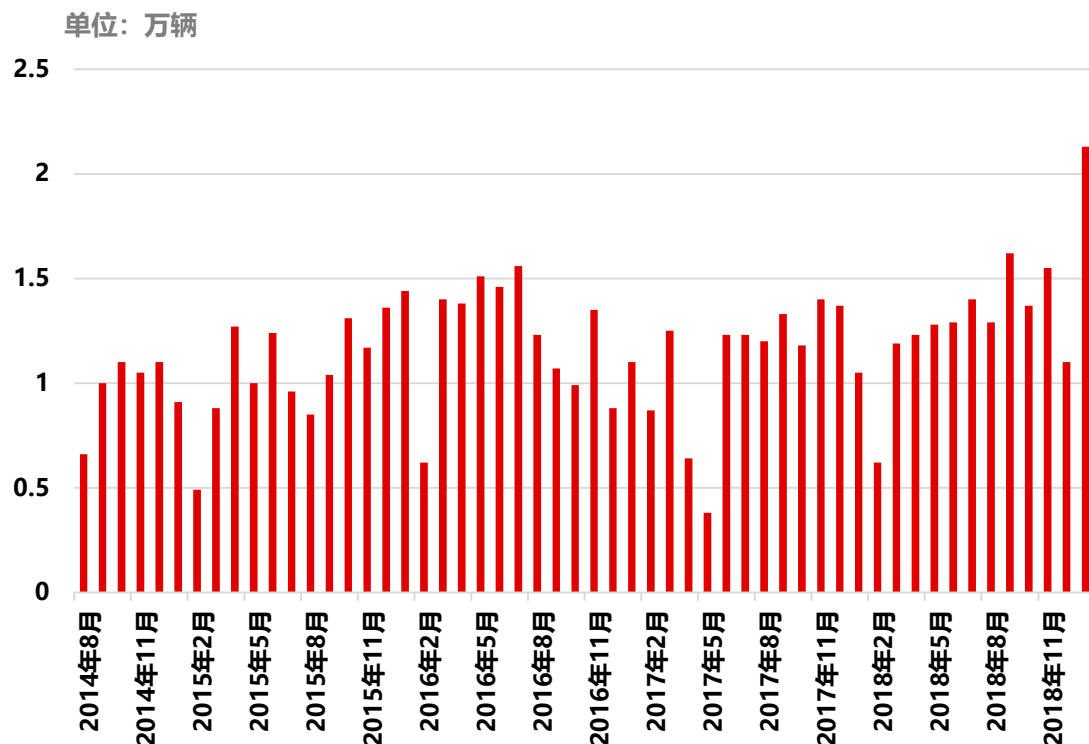


资料来源：搜狐汽车网、太平洋证券研究院整理

# 广汽丰田——雷凌改款，传承经典

- 雷凌是广汽丰田旗下明星车型，2018年销量突破20万辆，位居广汽丰田榜首。
- 2019年雷凌迎来大改款，雷凌双擎已抢先入市，燃油版预计将在上海车展之后上市。
- 从动力、内饰和电子配置方面，雷凌与朗逸、思域等爆款车难分伯仲，改款后产品力将进一步增强。

图表：广汽丰田核心车型——丰田雷凌销量走势



资料来源：搜狐汽车网、太平洋证券研究院整理

图表：广汽丰田核心车型——丰田雷凌与竞品参数指标对比

参数指标	丰田雷凌	朗逸	思域	轩逸	速腾
级别	紧凑型轿车	紧凑型轿车	紧凑型轿车	紧凑型轿车	紧凑型轿车
发动机	1.2T	1.2T	1.0T	1.6T	1.2T
长*宽*高	4630*1775*1480	4605*1765*2610	4649*1800*1416	4665*1700*1505	4655*1780*1453
轴距	2700	2610	2700	2700	2651
变速箱	CVT无级变速	7挡双离合	6挡手动	5挡手动	7挡双离合
油耗 (L/100km)	5.6	5.1	5.5	6.3	5.5
最低报价	12.88万	13.99万	11.59万	10.63万	11.48万
销量	14.86万辆	46.87万辆	21.81万辆	47.57万辆	30.99万辆

资料来源：太平洋汽车网、太平洋证券研究院整理

# 广汽本田——智慧工厂筑梦未来

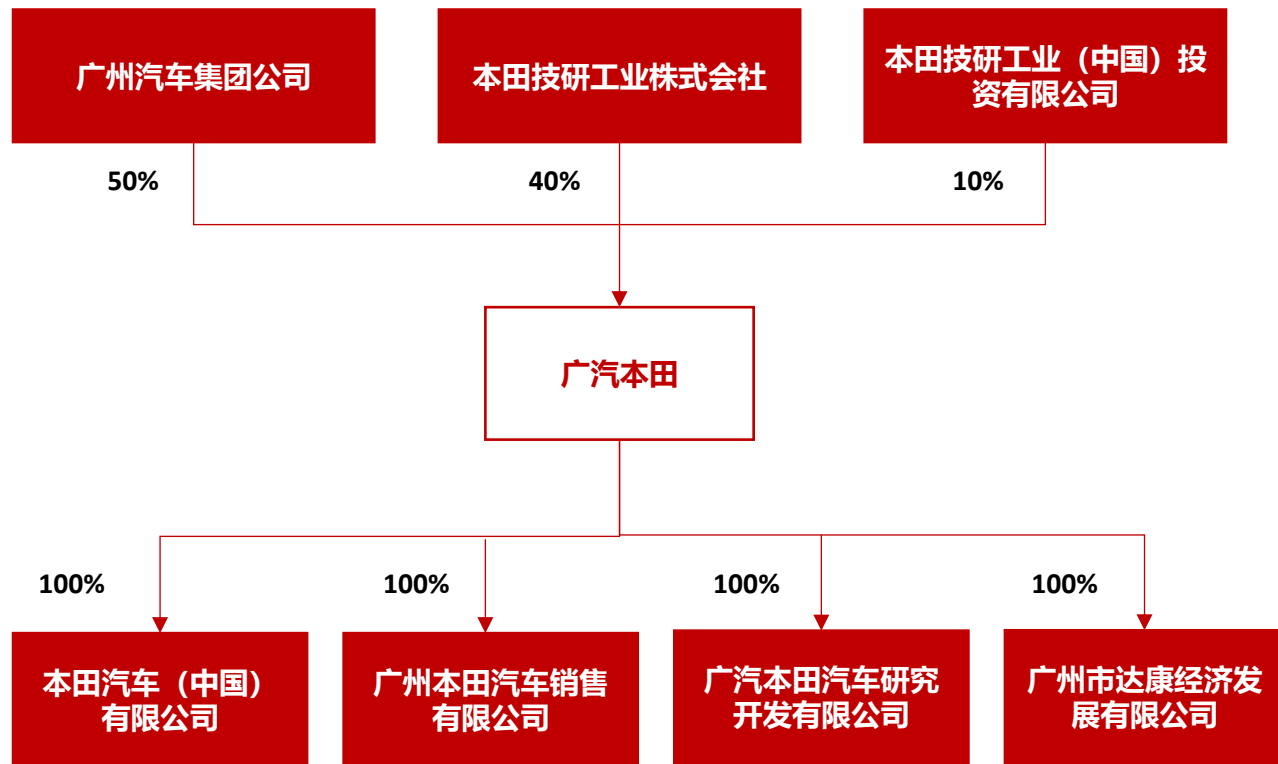
- 广汽本田成立于1998年，由广汽和本田技研工业株式会社和本田技研工业（中国）投资按50:40:10出资共同经营，合资年限为30年。
- 广汽本田拥有本田全球最新的生产技术，基于“Smart-SSC”（Smart，即智慧；SSC即Small、Simple、Compact，小型、简练、紧凑）的核心理念而打造的一座全新“智慧工厂”。

图表：广汽本田发展历程



资料来源：公司公告、太平洋证券研究院整理

图表：广汽本田股权结构



资料来源：公司公告、太平洋证券研究院整理

# 广汽本田——扩产缓解产能瓶颈

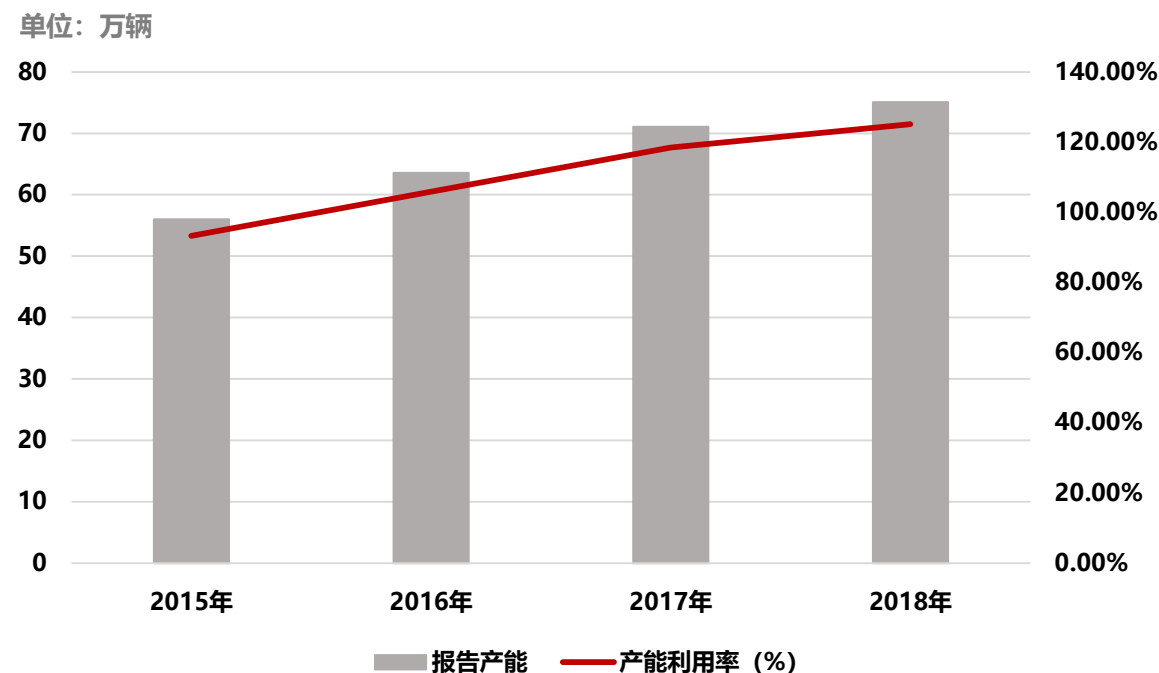
- 广汽本田目前有黄埔工厂与增城工厂两个工厂，包括三条整车生产线和一个发动机工厂，合计60万产能。
- 2018年产能利用率125%，预计2019年将新增12-24万辆/年，新产能投放将有效缓解产能瓶颈，总产能达到72-84万辆/年。

图表：广汽本田工厂及产能布局

现有产能		
	产能	生产车型
广州黄埔第一工厂	24万辆/年	缤智、锋范、凌派、理念
广州增城第二工厂	24万辆/年	雅阁、奥德赛等
广州增城第三工厂	12万辆/年	飞度、讴歌等
在建产能		
	预计产能	预计投产日期
广州增城工厂扩大建设项目	12-24万辆	2019年5月

资料来源：公司公告、太平洋证券研究院整理

图表：广汽本田工厂产能及利用率



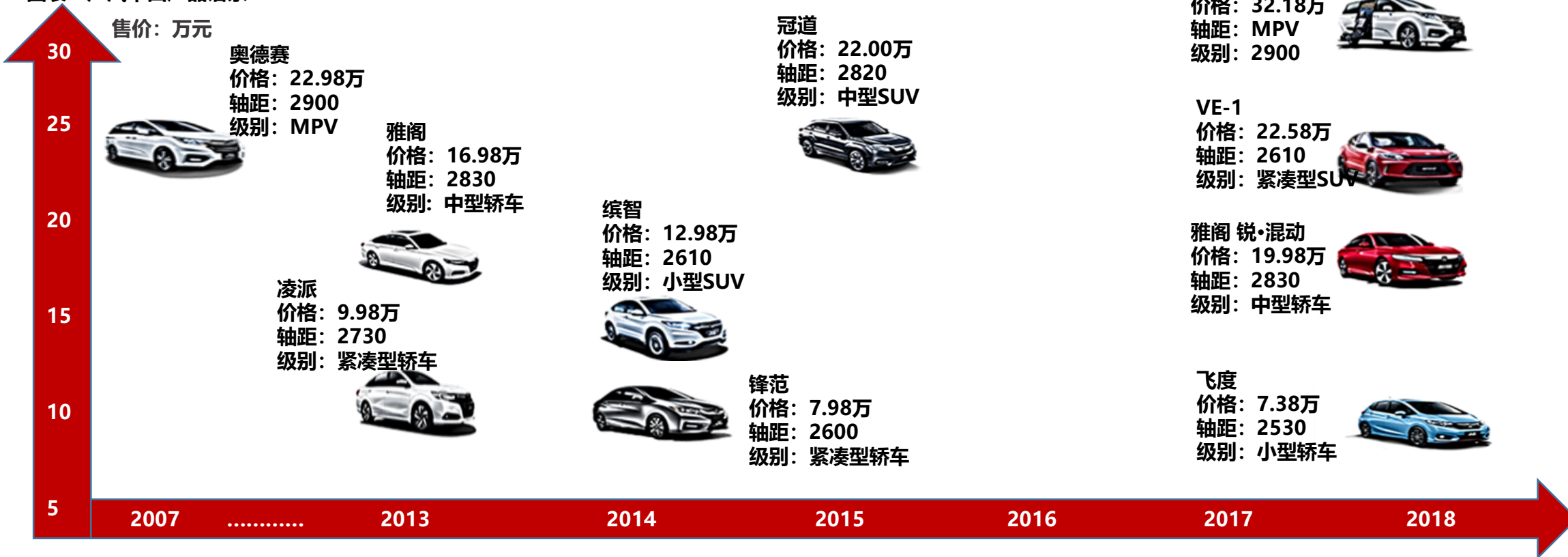
资料来源：公司公告、太平洋证券研究院整理



# 广汽本田——多条赛道齐头并进

- 广汽本田产品谱系分布相对全面，从紧凑型轿车凌派、中型轿车雅阁、小型SUV飞度和缤智、大中型SUV冠道到MPV奥德赛都属于细分领域畅销车型。
- 2019年广汽本田将推出全新一代缤智、混动版奥德赛、Passport（中级SUV），更新换代与全新定位的车型上市有望进一步提高广汽本田的市占率。

图表：广汽本田产品谱系

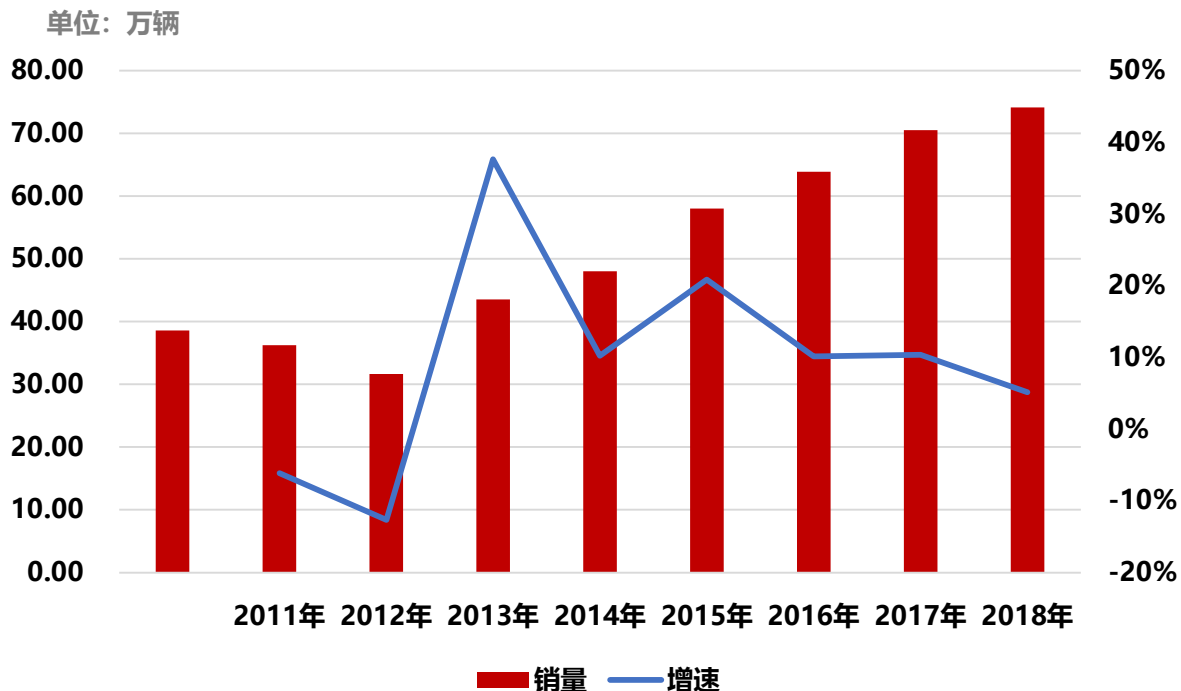


资料来源：公司公告、太平洋证券研究院整理

# 广汽本田——持续发力稳中有进

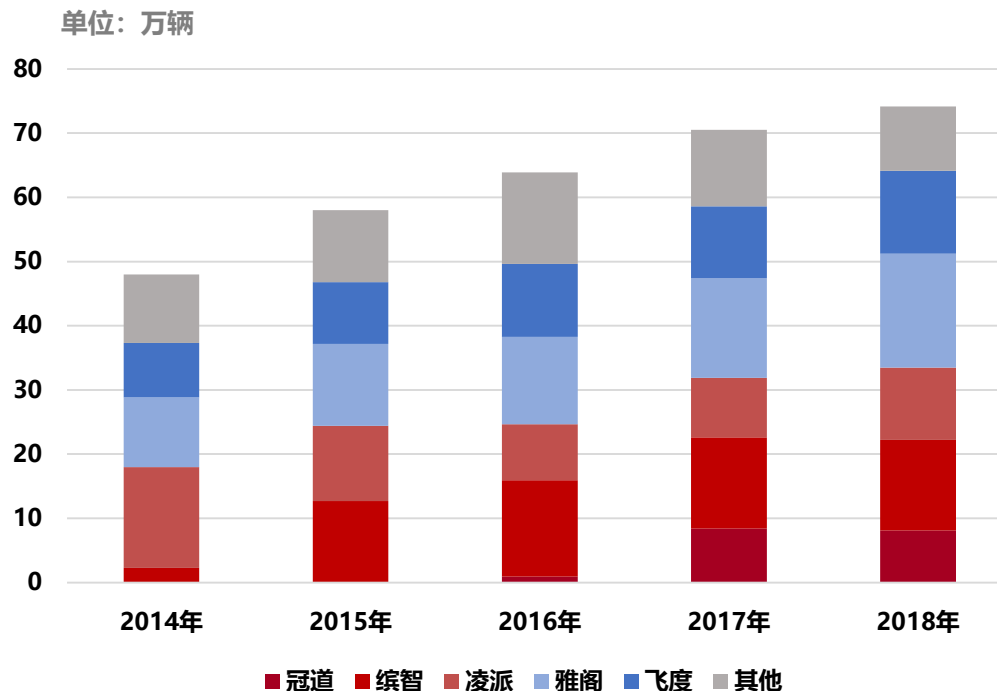
- 从2010-2018年，广汽本田汽车销量从39万辆增长到58万辆，年复合增速为5%；
- 2018年广汽本田总销量达74万辆，同比增长5%，在汽车销量低迷行情下依然稳中有进。分车型来看，雅阁销量达17.7万辆，同比增长18.1%；凌派销量11.3万辆，同比增长21.5%；缤智销量达到了14.1万辆，同比微降0.7%；飞度全年销量为12.9万辆，同比增长15.4%。

图表：广汽本田总销量及增速



资料来源：搜狐汽车网、太平洋证券研究院整理

图表：广汽本田销量结构



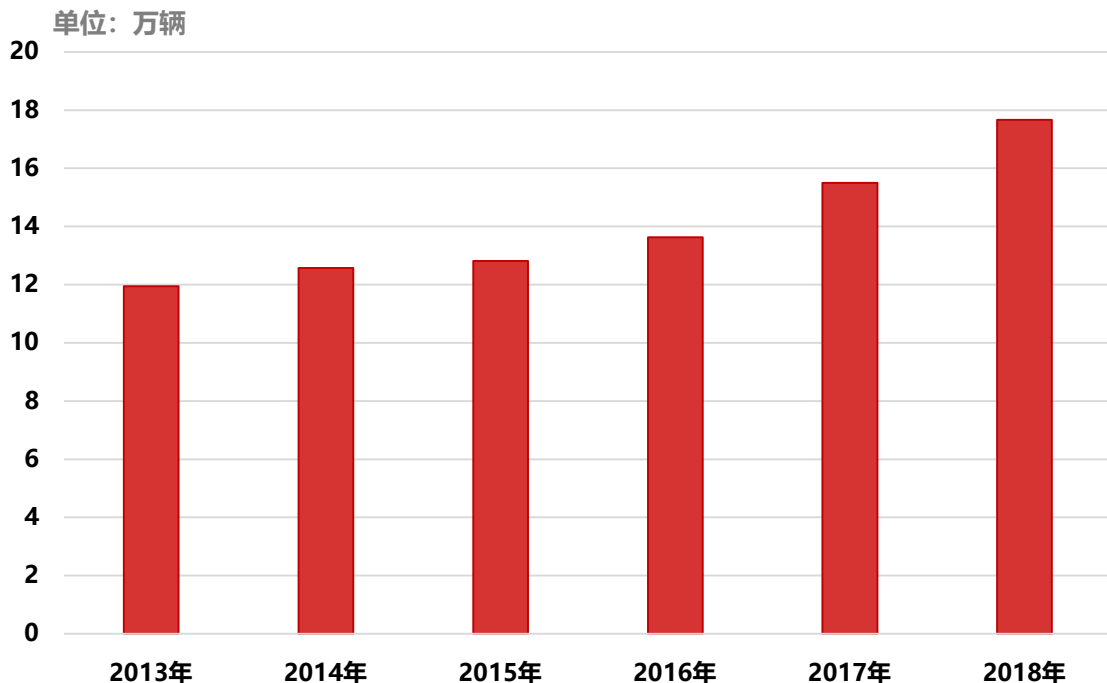
资料来源：搜狐汽车网、太平洋证券研究院整理



# 广汽本田——雅阁生命周期堪比常青树

- 随着雅阁升级换代推出第十代雅阁以及在8月底混动版车型上市后，雅阁销量则开始稳步增长，2018年再次突破销量15万大关，连续两年位居广汽本田销量冠军。
- 广汽本田车型中最为经典的雅阁，堪称中型轿车市场的“常青树”，从动力、空间、内饰、电子配置等方面显示出强劲的生命力。

图表：广汽本田核心车型——本田雅阁销量走势



资料来源：搜狐汽车网、太平洋证券研究院整理

图表：广汽本田核心车型——本田雅阁参数指标及竞品对比

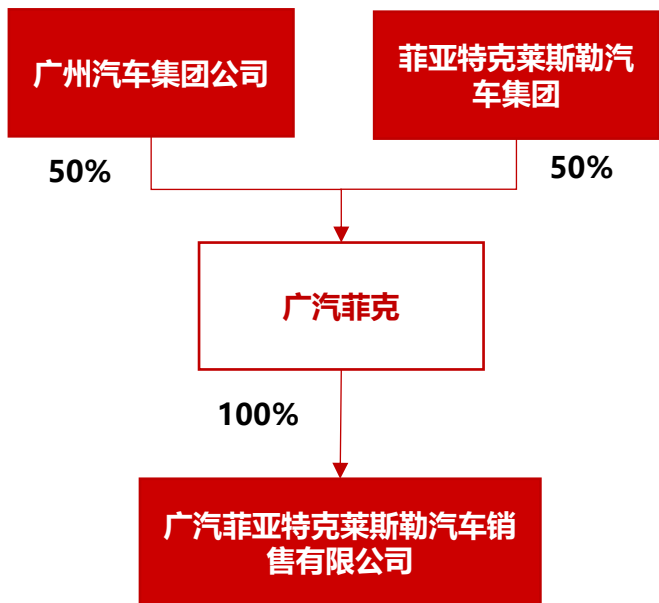
参数指标	本田雅阁	凯美瑞	帕萨特	迈腾	奥迪A4L
级别	中型轿车	中型轿车	中型轿车	中型轿车	中型轿车
发动机	1.5T	2.0T	1.4T	1.4T	1.4T
长*宽*高	4893*1862*1449	4885*1840*1455	4933*1836*1469	4866*1832*1461	4818*1843*1432
轴距	2830	2825	2871	2871	2908
变速箱	CVT无级变速	CVT无级变速	7挡双离合	7挡双离合	7挡双离合
油耗 (L/100km)	6.6	5.5	5.6	/	5.8
最低报价	15.28万	17.98万	18.99万	18.99万	29.3万
销量	17.68万辆	13.89万辆	17.76万辆	22.90万辆	16.82万辆

资料来源：太平洋汽车网、太平洋证券研究院整理

# 广汽菲克——扎根中国，专注高端SUV

- 广汽菲克成立于2010年，由广汽集团和菲亚特克莱斯勒汽车集团共同出资经营；
- 2015年正式出击，拥有Jeep、菲亚特和克莱斯勒三品牌，2018年菲亚特宣布退出中国市场，克莱斯勒国产尚未实现。
- 秉承“扎根中国，全面本土化”的策略，明确将中国市场作为战略新高地。广汽菲克发展时间短但攻势迅猛，目前主要生产Jeep品牌，利用不到三年时间推出4款SUV。

图表：广汽菲克股权结构



资料来源：公司公告、太平洋证券研究院整理

图表：广汽菲克发展历程

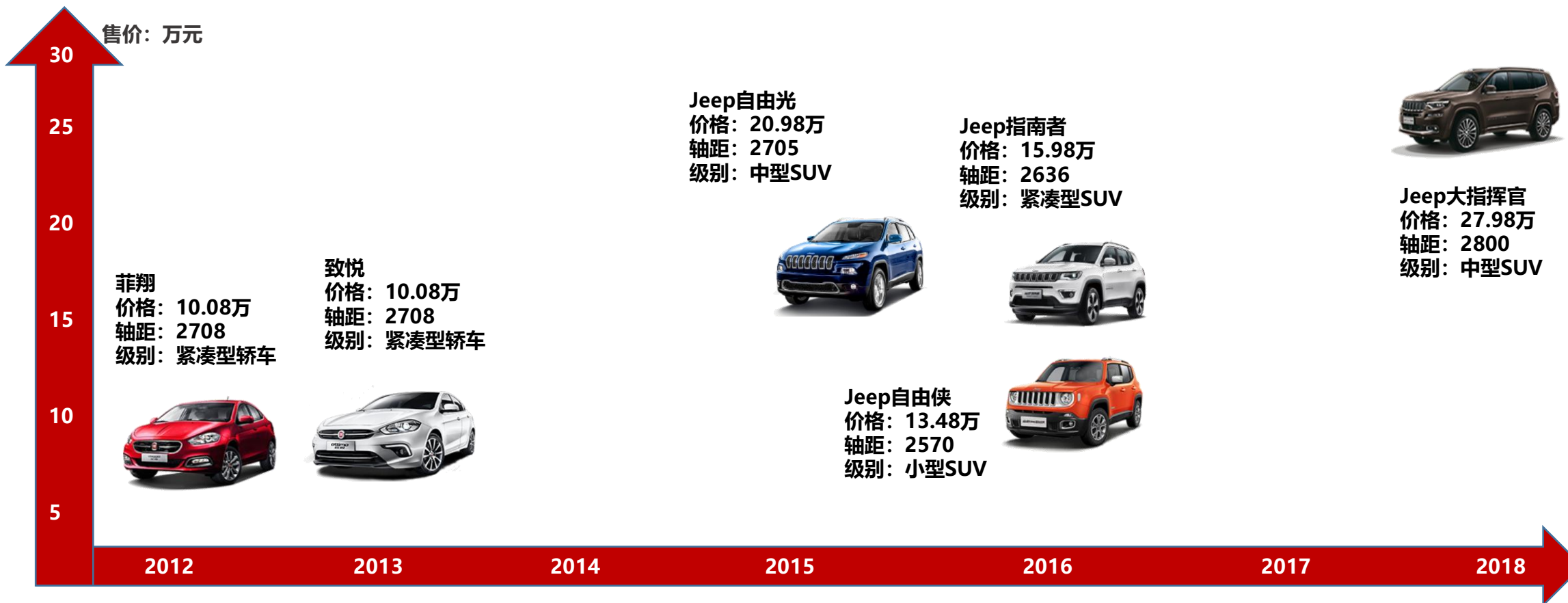


资料来源：公司官网、太平洋证券研究院整理

# 广汽菲克——高端SUV领导者

- 产品谱系集中在SUV领域，主推Jeep品牌，定位中高端。
- 目前推出Jeep自由光、Jeep指南者、Jeep大指挥官、Jeep自由侠四款车型，售价在13-30万区间。

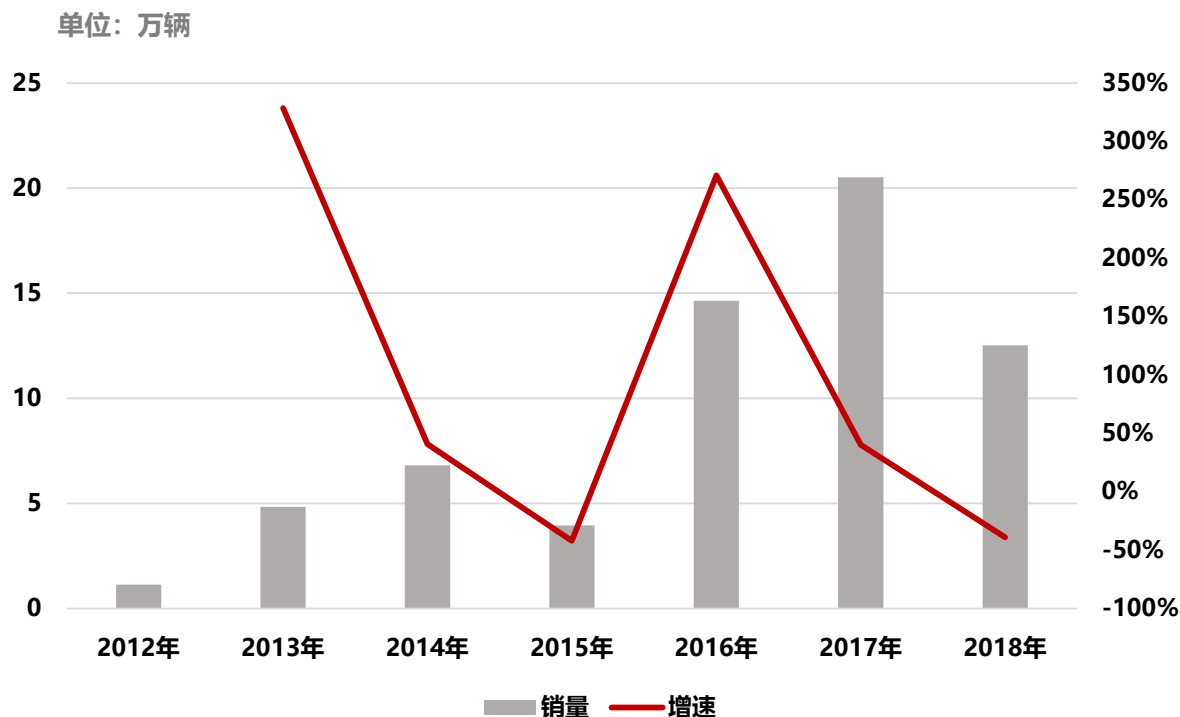
图表：广汽菲克产品谱系



# 广汽菲克——销量遇冷，发展放缓

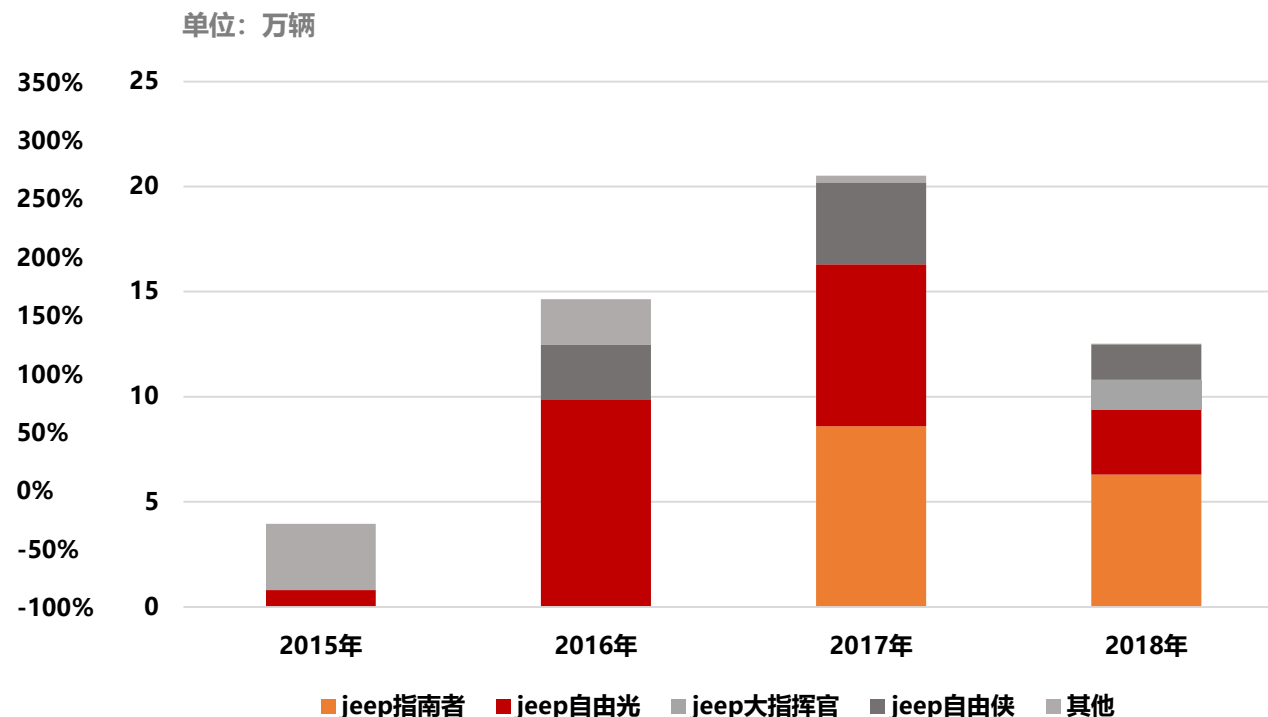
- 广汽菲克2018年共实现12.5万辆销量，同比下降39%，跌幅较大。分车型来看，Jeep指南者同比销量下降26.7%；Jeep自由光销量同比下降59.7%；Jeep自由侠同比下降56.4%。
- 2018年广汽菲克各车型销量全面下滑，主要原因是房地产挤出效应带来居民购买力不足、SUV竞争加剧、以及经营调整期没有引入新车型。

图表：广汽菲克总销量及增速



资料来源：搜狐汽车网、太平洋证券研究院整理

图表：广汽菲克主要车型销量



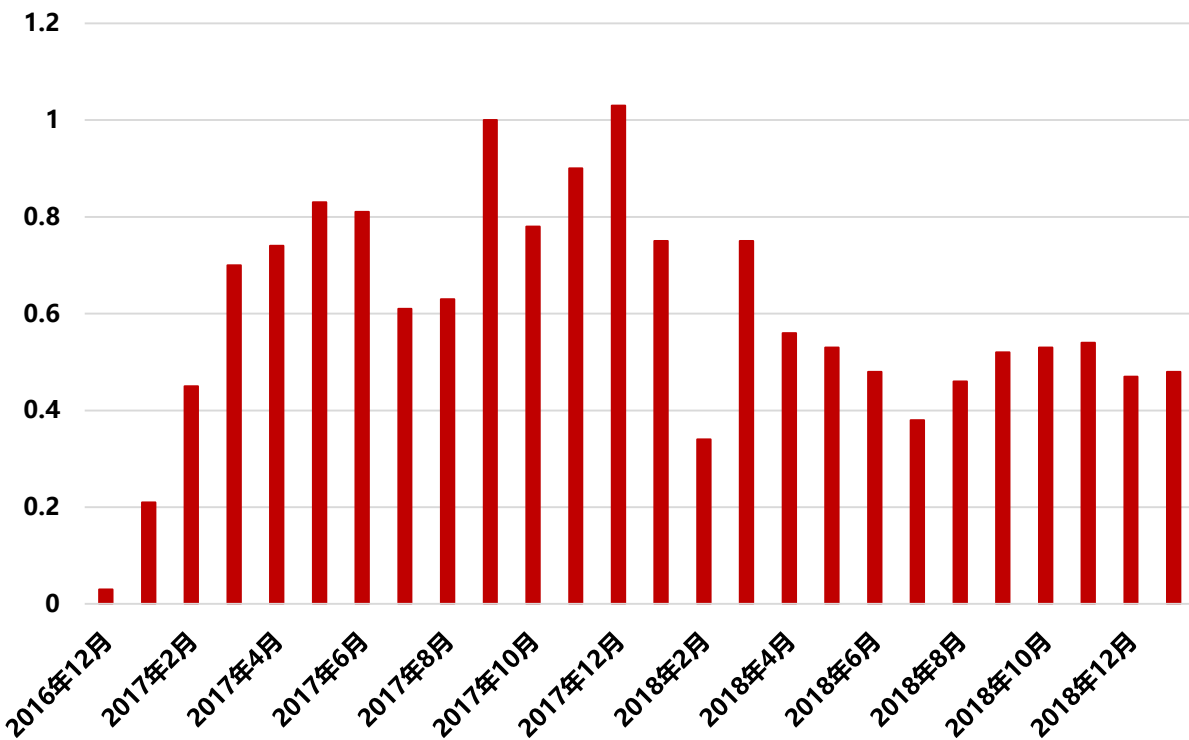
资料来源：搜狐汽车网、太平洋证券研究院整理

# 广汽菲克——盘整中国市场，挑战亦是机遇

- 广汽菲克核心车型Jeep指南者在2017年市场表现强劲，助推广汽菲克大幅增长；2018年销量“遇冷”，下降至6.3万辆。
- Jeep指南者核心参数配置与途岳、CR-V等明星车型旗鼓相当，但造型极富力量感，个性化程度更强。

图表：广汽菲克核心车型——指南者销量走势

单位：万辆



资料来源：搜狐汽车网、太平洋证券研究院整理

图表：广汽菲克核心车型——指南者参数指标及竞品对比

参数指标	Jeep指南者	大众途岳	本田CR-V	领克01	RAV4荣放
级别	紧凑型SUV	紧凑型SUV	紧凑型SUV	紧凑型SUV	紧凑型SUV
发动机	1.4T	1.4T	1.5T	2.0T	2.0T
长*宽*高	4415*1819*1625	4453*1841*1632	4585*1855*1679	4512*1857*1650	4600*1845*1690
轴距	2636	2680	2660	2734	2660
变速箱	6挡手动	7挡双离合	6挡手动	6挡手自一体	CVT无级变速
油耗 (L/100km)	7.4	5.9	6.6	6.5	6.4
最低报价	15.98万	16.98万	16.98万	15.88万	18.98万
销量	4.46万辆	2.49万辆	11.77万辆	8.49万辆	14.45万辆

资料来源：太平洋汽车网、太平洋证券研究院整理

# 广汽菲克——重塑定位，整装待发

- 广汽菲克目前拥有长沙工厂和广州工厂两个整车工厂，以及一个发动机工厂，整车总体设计产能达到32.8万辆，发动机产能达到32万台。长沙基地主要生产全新Jeep自由光等车型；广州基地主要生产全新Jeep自由侠、Jeep指南者车型；2018年产能利用率38%，仍有较大的提升空间。
- 在建产能预计9万台，用于生产K8及K8 PHEV车型。

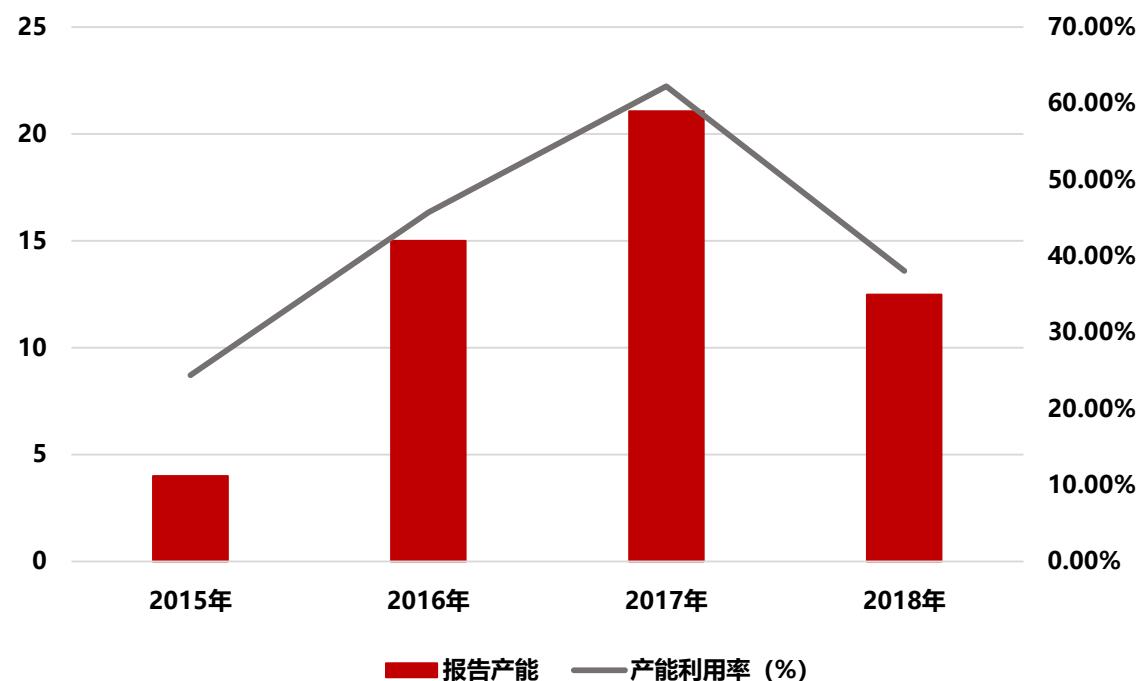
图表：广汽菲克工厂及产能布局

现有产能		
	产能	生产车型
长沙基地	16.4万辆	全新Jeep自由光 菲翔、致悦等
广州番禺基地	16.4万辆	全新Jeep自由侠 Jeep指南者
在建产能		
	预计产能	生产车型
广汽菲克K8项目	9万台	K8及K8PHEV

资料来源：公司公告、太平洋证券研究院整理

图表：广汽菲克工厂产能及利用率

单位：万辆



资料来源：公司公告、太平洋证券研究院整理

### 3.十年磨一剑，自主品牌蓄力进击

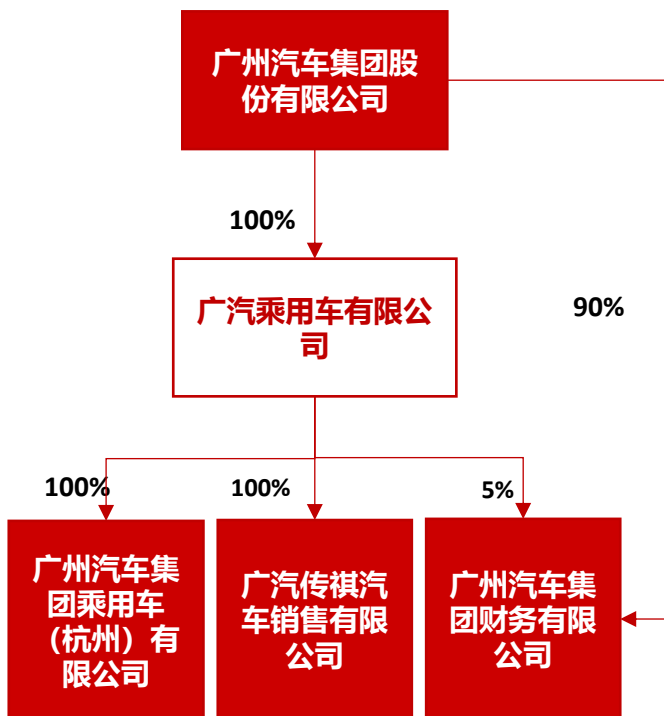
- ◆ 日系基因加持，成为自主品牌佼佼者
- ◆ 吸收进取自主开发，主力车型日渐丰富
- ◆ 标杆SUV面临挑战，改款亟待优化提升



# 日系基因加持，成为自主品牌佼佼者

- 广汽乘用车是广汽集团的全资子公司，成立于2008年。目前广汽乘用车在积极布局新能源汽车，设立新能源全资子公司和广汽蔚来合资公司；
- 日系基因加持，广汽传祺品牌迅速崛起，在J.D. Power中国新车质量研究报告多年蝉联榜首；
- 广汽乘用车积极布局海外市场，目前已在中东、东南亚、东欧、非洲、美洲等五大板块设立销售网络。

图表：广汽集团乘用车股权结构



资料来源：公司公告、太平洋证券研究院整理

图表：广汽集团乘用车发展历程



资料来源：公司公告、太平洋证券研究院整理



## 产能负荷较重，新基地投产在即

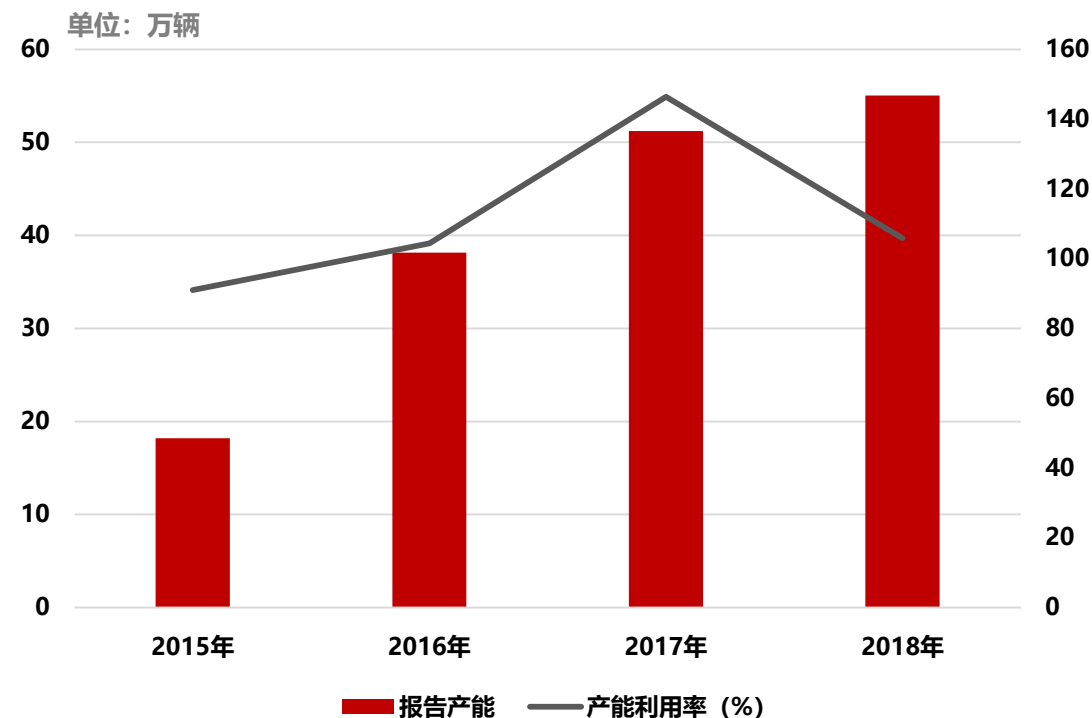
- 广汽乘用车拥有广州、杭州、新疆三个生产基地，共有产能55万辆。其中广州工厂产能为35万辆，主要生产传祺系列车型；杭州工厂产能15万辆，生产传祺 GA8、GS8等车型；新疆工厂产能5万辆，用于生产GS4、GS4 PHEV。
- 宜昌基地在建产能预计20万辆，将于2019年投产，投产后将进一步缓解产能压力。新能源车型在广州基地，在建产能分两期工程，预计共30万辆。

图表：广汽乘用车产能情况

现有产能		
	产能	生产车型
广州基地	35万辆	传祺系列车型
杭州基地	15万辆	传祺GA8、GS8等车型
新疆基地	5万辆	GS4、GS4 PHEV
在建产能		
	预计产能	预计投产日期
广州基地（新能源）	一期产能10万辆 二期产能20万辆	-
宜昌基地	20万辆	2019年6月

资料来源：公司公告、太平洋证券研究院整理

图表：广汽乘用车产能及利用率



资料来源：公司公告、太平洋证券研究院整理

# 吸收进取自主开发，产品矩阵不断完善

- 广汽传祺推出GA、GS、GM系列车型。GA3阶段仍委托保时捷工程开发，经过吸收与进取，GS4已实现完全自主开发，搭建跨平台模块化架构G-CPMA，实现缩短开发周期，提高零部件通用比例，增强产品稳定性。

图表：广汽传祺产品谱系



# 改款换代大年，顺应消费趋势

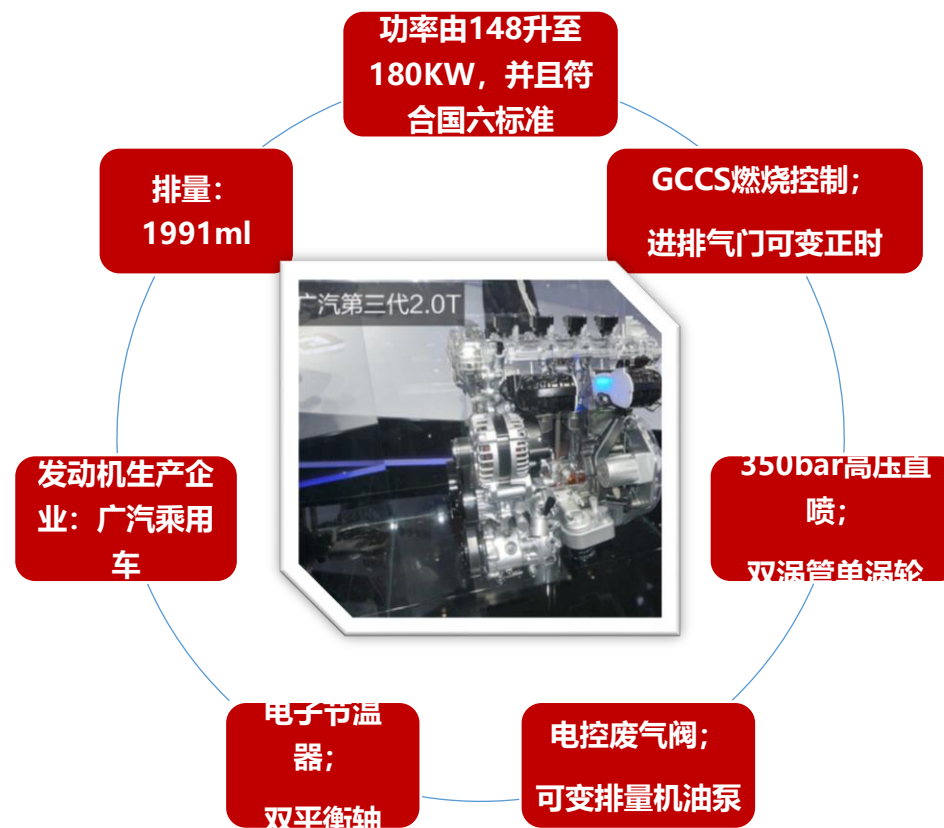
- 2019年广汽传祺改款换代大年，深度挖掘现有产品潜力。
- 改款车在外观造型和内饰更显科技与豪华；车灯采用矩阵式排列的LED大灯；电子配置中控大屏、电子驻车制动等；动力方面预计搭载广汽自主研发的第三代发动机。

图表：广汽传祺新车规划

车型	级别	上市时间
GM6	MPV	2019年
GA6换代	中型轿车	2019年
GS8中期改款	中型SUV	2019年
GA8中期改款	中大型轿车	2019年
GA4年度改款	紧凑型轿车	2019年
GS5年度改款	紧凑型SUV	2019年
GS4年度改款	紧凑型SUV	2019年
GM8年度改款	MPV	2019年
GS3年度改款	小型SUV	2019年
GS7年度改款	中型SUV	2019年

资料来源：公开信息、太平洋证券研究院整理

图表：广汽传祺第三代发动机参配

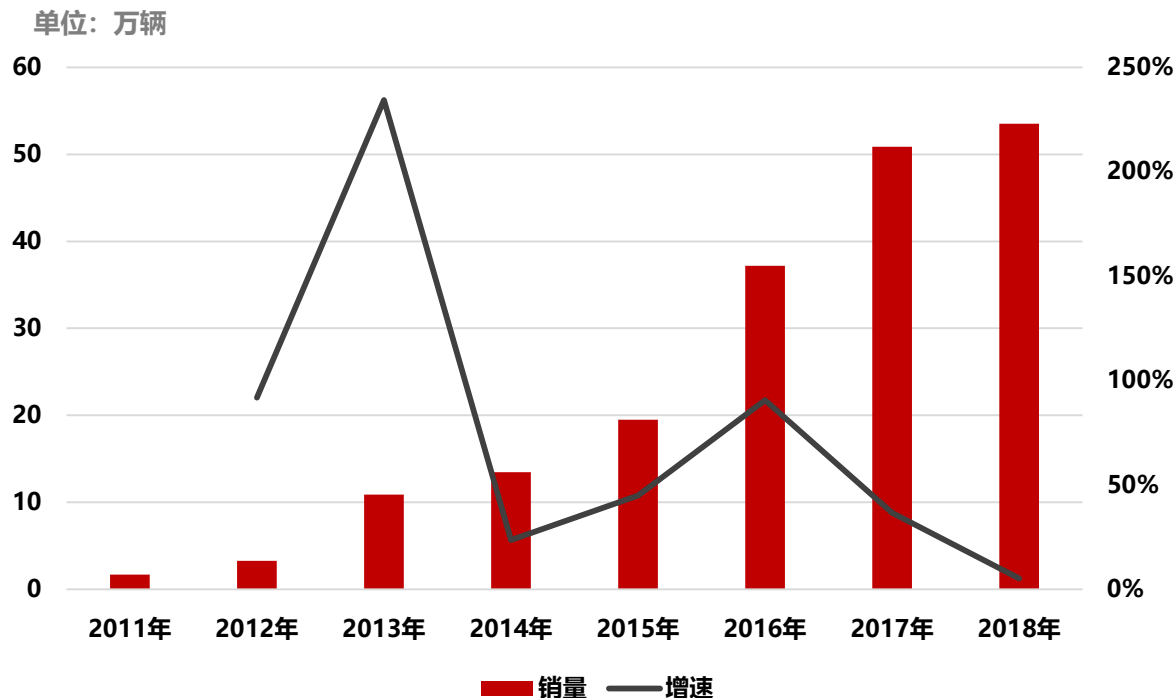


资料来源：公开信息、太平洋证券研究院整理

# GS4销量一路飙升，主力车型日渐丰富

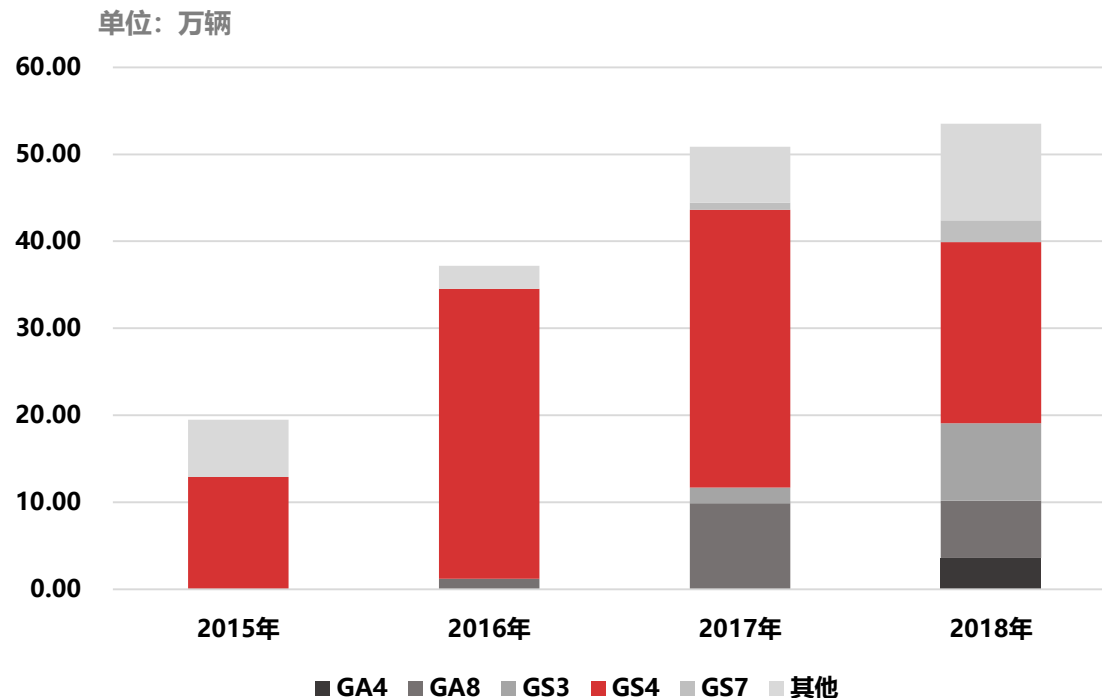
- 广汽传祺自2010年成立以来，销量一路飙升，已连续两年突破销量50万大关。2018年总销量54万辆，同比增长5.2%，实现逆势增长。
- 在SUV热潮下，传祺GS4精准上市，成为自主品牌紧凑级SUV中的“爆款”车型，但随着SUV竞争加剧，GS4在2018年出现了销量大幅下滑，同比降幅达34.8%。

图表：广汽乘用车总销量及增速



资料来源：搜狐汽车网、太平洋证券研究院整理

图表：广汽乘用车主要车型销量



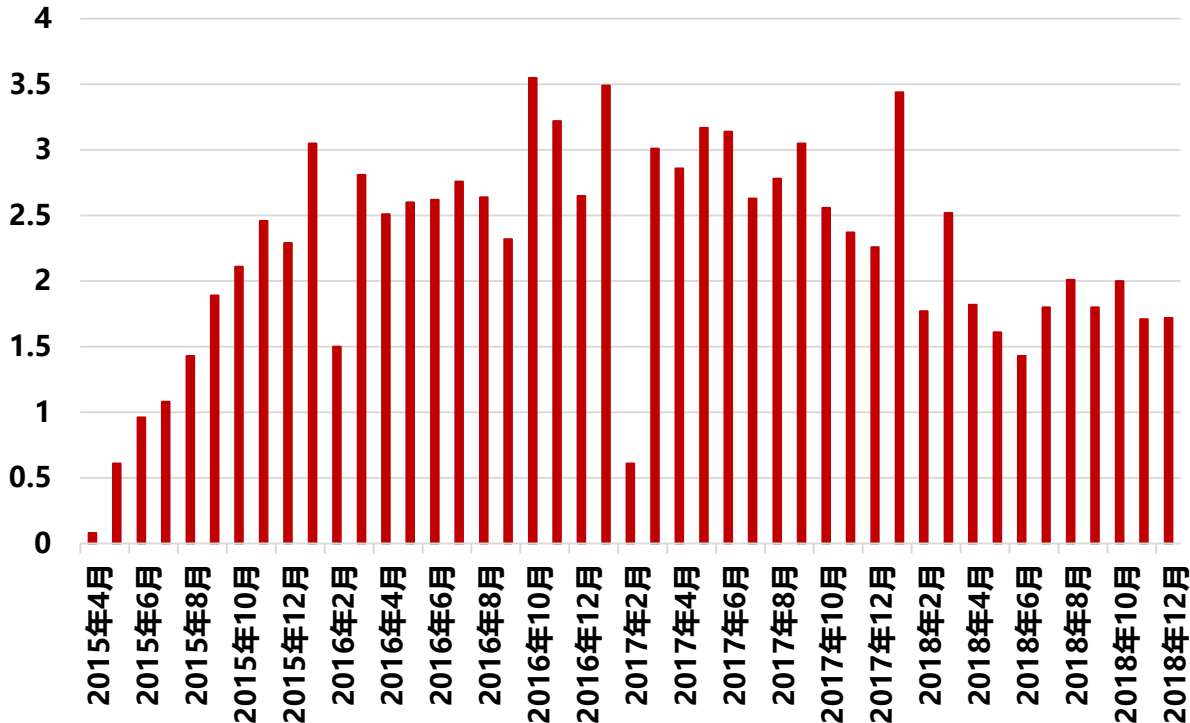
资料来源：搜狐汽车网、太平洋证券研究院整理

# 标杆SUV面临挑战，改款亟待优化提升

- 传祺GS4是自主品牌紧凑型SUV的标杆，高峰期单月销量达到3万辆，目前月销量稳定在1万辆以上，是广汽乘用车销量的主要贡献者。
- 所在细分市场紧凑型SUV竞争激烈，原有竞品哈弗H6、吉利博越已形成良好口碑，新增新宝骏RS-5在外形设计及空间利用率方面似乎更契合消费者偏好，GS4在2019年改款也将全面优化提升。

图表：广汽乘用车核心车型——传祺GS4销量走势

单位：万辆



资料来源：搜狐汽车网、太平洋证券研究院整理

图表：广汽丰田核心车型——传祺GS4参数指标及竞品对比

参数指标	广汽传祺GS4	哈弗H6	奔腾T77	江铃福特-领界	吉利博越
级别	紧凑型SUV	紧凑型SUV	紧凑型SUV	紧凑型SUV	紧凑型SUV
发动机	1.3T	1.5T	1.2T	1.5T	1.8T
长*宽*高	4525*1852*1654	4649*1852*1710	4525*1845*1615	4580*1936*1647	4519*1831*1694
轴距	2640	2680	2700	2714	2670
变速箱	5挡手动	6挡手动	6挡手动	6挡手动	6挡手动
油耗 (L/100km)	6.7	7	6.3	6.7	7
最低报价	8.98万	10.3万	8.98万	10.98万	10.98万
销量	23.63万辆	45.26万辆	0.83万辆	/	25.57万辆

资料来源：太平洋汽车网、太平洋证券研究院整理

## 4. 投资建议与风险提示

- ◆ 投资建议及盈利预测;
- ◆ 风险提示;



## 投资建议与盈利预测

- 广汽和日系品牌合资二十年，沿袭日系匠心雕琢的基因，追求精益的成本管控，表现出远高于行业的盈利能力，广汽丰田和广汽本田造血能力极强，为公司提供源源不断的现金流。特别是广汽丰田产品矩阵丰富，轿车与SUV实力夺目，对标中美车市丰田市占率，未来丰田在中国市场份额有极大的提升空间。
- 广汽传祺坚持自主研发，已自主开发GS4等畅销车型和第三代发动机，传祺品牌GS8\GA5\GM6在细分领域享有较好的口碑，2019年迎来改款换代大年，新品值得期待。广汽新能源迎来产品元年，2019年陆续推出Aion S与Aion X，开启全面转型升级之路。
- 我们预计公司2019年、2020年营业收入分别为657亿元、692亿元，归母净利润分别为93亿元、109亿元，对应目前估值分别为11倍、10倍，维持“买入”评级。

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	71,575	72,380	65703	69252	72581
同比增速 (%)	44.84	1.13	-9.27	5.40	4.81
归母净利润 (百万元)	10,786	10,903	9261	10860	11527
同比增速 (%)	71.53	1.08	-15.06	17.27	6.14
EPS (元)	1.65	1.07	0.90	1.06	1.13
PE	15	9.6	12.5	10.6	9.9

# 附广汽集团近两年新车规划一览

## 广汽丰田新车规划

名称	细分市场	改款情况	上市时间
雷凌	紧凑型轿车	新款	2019年5月20日
凯美瑞	中高端运动型轿车	改款	2019年2月26日
雷凌双擎	紧凑型轿车	改款	2019年3月11日
-	小型SUV	新款	2020年
-	SUV	新款	2020年

## 广汽本田新车规划

名称	细分市场	改款情况	上市时间
缤智	小型SUV	新款	2019年6月中旬
奥德赛	混动MPV	新款	2019年4月29日
VE-1	小型SUV	新款	2019年第三季度
凌派	紧凑型轿车	改款	2020年

## 广汽菲克新车规划

名称	细分市场	改款情况	上市时间
指南者	小型SUV	改款	2019年4月11日
大指挥官	中大型SUV	改款	2019年
自由侠	小型SUV	新款	2020年初

## 广汽传祺新车规划

名称	细分市场	改款情况	上市时间
GA6	中型轿车	新款	2019年第三季度
GA4	紧凑型轿车	年度改款	2019年
GA8	中大型轿车	中期改款	2019年
GS8	中型SUV	中期改款	2019年夏季
GS5	紧凑型SUV	年度改款	2019年
GS4	紧凑型SUV	年度改款	2019年
GM8	MPV	年度改款	2019年
GS3	小型SUV	年度改款	2019年
GS7	中型SUV	年度改款	2019年

## 广汽新能源新车规划

名称	细分市场	改款情况	上市时间
Aion S	紧凑型轿车	新款	2019年4月27日
Aion LX	纯电豪华超跑SUV	新款	2019年9月
A77	小型两厢车	新款	2019年下半年





## 风险提示

- 消费复苏与汽车销量不达预期；
- 核心车型销量持续下降；
- 新能源汽车推广不及预期。

## 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

## 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

**卖出** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%

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	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@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	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	查方龙	18520786811	zhaf1@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

## 太平洋证券研究院

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)88321761/88321717

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。