

增持

——首次

广汽集团 (601238)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019年09月05日

行业: 汽车

# 业绩承压, 自主品牌有待复苏

——2019年半年报点评



分析师: 黄涵虚  
 Tel: 021-53686177  
 E-mail: huanghanxu@shzq.com  
 SAC证书编号: S0870518040001

## 基本数据 (2019.9.3)

报告日股价 (元)	11.34
12mth A 股价格区间 (元)	10.00/15.00
总股本 (百万股)	10237.71
无限售 A 股/总股本	59.43%
流通市值 (亿元)	689.96
每股净资产 (元)	7.66
PBR (X)	1.48

## 主要股东 (2019H1)

广州汽车工业集团有限公司	53.72%
香港中央结算 (代理人) 有限公司	30.24%
广州汇垠天粤股权投资基金管理有限公司	4.12%

## 收入结构 (2019H1)

销售乘用车及相关贸易	96.16%
------------	--------

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-85

首次报告日期: 2019年9月4日

相关报告:

## ■ 公司动态事项

公司发布2019年半年报, 实现营业收入283.51亿元, 同比下降23.79%, 归母净利润49.19亿元, 同比下降28.85%。

## ■ 事项点评

### 促销活动影响短期盈利能力, Q3 有望改善

受自主品牌销量低迷影响, 公司收入下滑。上半年乘用车业务实现销售收入 168.39 亿元, 同比下降 36.70%, 汽车相关贸易实现销售收入 104.25 亿元, 同比增长 13.01%, 金融及其他实现销售收入 10.87 亿元, 同比下降 20.95%。降价促销活动导致公司 Q2 毛利率大幅下降, 同比和环比降幅分别达到 14.09pct 和 6.61pct, Q3 有望环比改善。

### 自主品牌销量承压, Aion S 开启新能源时代

上半年广汽乘用车累计销量为 18.69 万辆, 累计同比下降 30.30%, GS5 和 GM6 贡献了一定增量, 但主力车型 GS4、GA8 等销量下滑, 拖累整体销量表现; 实现营业收入 190.35 亿元, 同比下降 33.92%。新能源汽车方面, 广汽新能源上半年产销破万辆, 销量同比增长 73.46%, Aion S 上市以来订单已突破五万台, Aion LX 也将于 9 月正式投产。

### 日系品牌表现亮眼, 广汽本田、广汽丰田逆势高增长

广汽本田上半年累计销量 39.45 万辆, 同比增长 16.41%, 雅阁、飞度、凌派等车型销量分别累计同比增长 57%、56% 和 31%; 实现营业收入 518.95 亿元, 同比增长 15.26%。广汽丰田上半年累计销量 31.12 万辆, 同比增长 21.86%, 增量主要来自于去年年中上市的新车型 C-HR; 实现营业收入 448.80 亿元, 同比增长 20.63%。

## ■ 投资建议

预计公司2019年至2021年EPS为0.90元、1.09元、1.21元, 对应的PE为13倍、10倍、9倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

## ■ 风险提示

汽车销售不及预期的风险等。

## ■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	72379.78	64546.46	70621.08	77279.57
年增长率	1.12%	-10.82%	9.41%	9.43%
归属于母公司的净利润	10902.65	9194.38	11179.97	12422.67
年增长率	1.08%	-15.67%	21.60%	11.12%
每股收益 (元)	1.06	0.90	1.09	1.21
PER (X)	10.65	12.63	10.38	9.35

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2019 年 9 月 3 日

## ■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	41908	38728	42373	46368
应收和预付款项	9337	4284	10545	5647
存货	6730	2642	7327	3447
其他流动资产	8236	4771	4771	4771
长期股权投资	28973	38690	49257	60666
投资性房地产	1486	1486	1486	1486
固定资产和在建工程	16110	20019	23227	25736
无形资产和开发支出	12441	13161	13581	13702
其他非流动资产	6899	4314	4126	4126
<b>资产总计</b>	<b>132120</b>	<b>128095</b>	<b>156693</b>	<b>165949</b>
短期借款	1944	3184	16767	22629
应付和预收款项	21515	20475	23042	22510
长期借款	9611	8075	13896	10458
其他负债	21129	12991	12991	12991
<b>负债合计</b>	<b>54199</b>	<b>44724</b>	<b>66696</b>	<b>68588</b>
股本	10232	10232	10232	10232
资本公积	22383	22383	22383	22383
留存收益	43061	49345	55923	63233
归属母公司股东权益	76550	81960	88539	95848
少数股东权益	1371	1411	1459	1513
<b>股东权益合计</b>	<b>77921</b>	<b>83371</b>	<b>89997</b>	<b>97361</b>
负债和股东权益合计	132120	128095	156693	165949

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	-1268	12774	-1075	17267
投资活动产生现金流量	-5581	-9833	-9833	-9833
融资活动产生现金流量	-2474	-3845	14553	-3438
<b>现金流量净额</b>	<b>-9246</b>	<b>-904</b>	<b>3645</b>	<b>3995</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>71515</b>	<b>64546</b>	<b>70621</b>	<b>77280</b>
营业成本	58241	54170	57622	62274
营业税金及附加	2311	2086	2282	2497
营业费用	5073	4579	5010	5482
管理费用	4068	4389	4590	4869
财务费用	-151	-281	205	704
资产减值损失	168	168	168	168
投资收益	9003	9717	10567	11409
公允价值变动损益	-24	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>11645</b>	<b>9067</b>	<b>11226</b>	<b>12610</b>
营业外收支净额	222	222	222	222
<b>利润总额</b>	<b>11867</b>	<b>9290</b>	<b>11449</b>	<b>12832</b>
所得税	921	56	220	356
净利润	10946	9234	11228	12476
少数股东损益	44	40	48	54
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>10903</b>	<b>9194</b>	<b>11180</b>	<b>12423</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	18.56%	16.08%	18.41%	19.42%
EBIT/销售收入	15.12%	14.03%	16.57%	17.57%
销售净利率	14.19%	14.31%	15.90%	16.14%
ROE	13.20%	11.22%	12.63%	12.96%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.70	1.41	1.25	1.05
速动比率	1.40	1.23	1.04	0.93
总资产周转率	0.58	0.51	0.46	0.47
应收账款周转率	10.34	23.09	9.02	20.35
存货周转率	8.65	20.50	7.86	18.07

数据来源: WIND 上海证券研究所

## 分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。