

2019年09月10日
 沈嘉婕
 H70455@capital.com.tw
 目标价(元/港元) 14.1RMB/9.8HKD

广汽集团(601238.SH/02238.HK) BUY 买入

日系车稳步增长，自主品牌环比小幅改善，建议“买入”

公司基本资讯

产业别	汽车		
A 股价(2019/9/9)	12.22		
上证指数(2019/9/9)	3024.74		
股价 12 个月高/低	14.62/9.71		
总发行股数(百万)	10237.71		
A 股数(百万)	6084.34		
A 市值(亿元)	743.51		
主要股东	广州汽车工业集团有限公司 (53.71%)		
每股净值(元)	7.66		
股价/账面净值	1.60		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	14.0	15.0	23.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

产品组合

乘用车	59.4%
销售乘用车及相	36.8%
关贸易	
其他	3.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.3%
一般法人	89.5%

股价相对大盘走势



结论与建议:

广汽集团 2019 年 8 月销售汽车 16.2 万辆, YOY-6.8%, MOM+2.35%。本月销量同比增速较上月基本持平, 广丰田和广本田继续稳健增长。

公司日系品牌在市场下行情况下逆势增长, 体现了优秀的产品竞争力; 下半年广汽乘用车主力车型换代, 即将开启新的产品周期, 销量和毛利率有望触底回升。我们预计公司 2019 和 2020 年净利润分别为 87.2 亿元和 99.4 亿元, YOY 分别为-20%和+13.9%; EPS 为 0.85 元和 0.97 元, 目前 A 股股价对应 2019、2020 年 P/E 分别为 14.3 倍和 12.6 倍, H 股股价对应 P/E 为 8.5 倍和 7.5 倍, 建议 AH 股“买入”。

- 8月销量同比增速较上月基本持平, 日系品牌稳健增长:** 广汽集团2019年8月销售汽车16.2万辆, YOY-6.8%, MOM+2.35%。本月销量同比增速较上月基本持平, 其中广汽丰田和广汽本田继续稳健增长。分公司看, 广汽丰田8月销量达5.8万辆, YOY为+6.3%, 凯美瑞销量持续爬坡, 呈现供不应求的状态; 广汽本田8月销售5.6万辆, MOM+8.65%, YOY+1.9%, 同比增速较上月提升10.5个百分点; 广汽乘用车月销2.99万辆, MOM+12.5%, YOY-28.8%, 销售情况小幅改善; 广汽菲亚特和广汽三菱分别月销0.5万辆和1.1万辆, YOY分别为-37.5%和-5.3%。1-8月, 在日系品牌的带动下, 公司累计销售汽车131.9万辆, YOY-3%, 远超行业平均水平。其中广汽本田累计销售50.2万辆, YOY+11.5%; 广汽丰田累计销售43.1万辆, YOY+19.4%; 广汽乘用车累计销售24.3万辆, YOY-30.7%。
- 广汽丰田产能扩建中, 规模有望再上台阶:** 广汽丰田今年销量增速处于行业领先地位, 目前产能利用率已远超100% (现有规划产能仅50万台/年)。为了适应发展需求, 公司在5月已经批准建设2个广汽丰田的扩建项目: 公司投资建设新能源车一期和二期项目, 合计新增产能40万/年, 计划2022年建成; 此外, 公司投资建设TNGA系列发动机项目, 规模将达到43.2万台/年, 计划2021年建成。以上扩建项目仍旧遵从“一次规划、分步实施”的原则, 旨在尽快解决广汽丰田生产瓶颈, 并为后续新产品的导入做准备。
- 广汽新能源发力, 广汽乘用车静待新产品周期:** 广汽新能源逐渐发力。今年, 纯电动Aion系列凭借首款产品Aion S打开局面。四月上市以来, Aion S订单已超过5万辆, 8月份交付量有望达到5000台, 展现了很强的竞争力。未来, 广汽新能源按规划将以一年2款的速度投放新产品, 其对自主品牌的贡献度有望逐步提高。广汽乘用车方面, 今年上半年由于市场下行和去库存原因, 整车批发量较为低迷; 但下半年多款换代产品的上市有望提振广汽乘用车销量, 包括9月份已上市的新一代GA6, 和预计年内上市的主力产品新一代GS4、GS8中期改款。
- 盈利预测:** 公司日系品牌在市场下行情况下逆势增长, 体现了优秀的产品竞争力, 随着广汽丰田产能扩张, 其销量规模有望再上台阶。下半年内主力车型换代, 广汽乘用车即将开启新的产品周期, 销量和毛利率有望触底回升。我们预计公司2019和2020年净利润分别为87.2亿元和99.4亿元, YOY分别为-20%和+13.9%; EPS为0.85元和0.97元, 目前A股股价对应2019、2020年P/E分别为14.3倍和12.6倍, H股股价对应P/E为8.5倍和7.5倍, 建议AH股“买入”。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019 F	2020 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6288	10786	10903	8727	9937
同比增减	%	48.57%	71.53%	1.08%	-19.95%	13.86%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.97	1.48	1.06	0.85	0.97
同比增减	%	48.15%	51.77%	-27.95%	-19.99%	13.86%
A 股市盈率 (P/E)	X	12.54	8.26	11.47	14.33	12.59
H 股市盈率 (P/E)		7.44	4.90	6.80	8.50	7.46
股利 (DPS)	RMB 元	0.22	0.43	0.28	0.22	0.27
股息率 (Yield)	%	1.80%	3.52%	2.29%	1.83%	2.20%

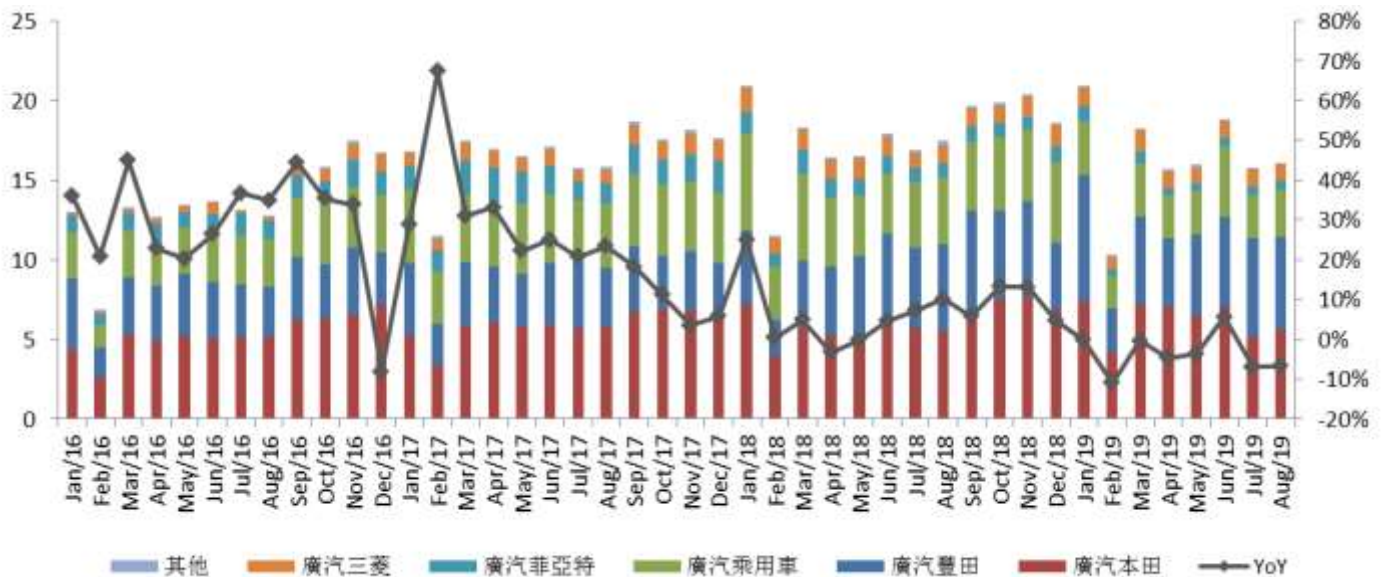
预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

图、广汽集团月销量情况



附一：合并损益表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
营业收入	49418	71575	72380	59860	66614
经营成本	39558	54778	58241	53269	58478
营业税金及附加	1519	2548	2311	1437	1532
销售费用	3370	5200	5073	3472	3864
管理费用	2749	4008	4068	3113	3531
财务费用	306	316	-151	-60	-185
资产减值损失	983	1577	168	0	150
投资收益	5848	8328	9003	10791	12788
营业利润	6832	11807	11645	8274	10751
营业外收入	296	287	318	600	200
营业外支出	77	117	96	50	100
利润总额	7051	11976	11867	8824	10851
所得税	754	1154	921	9	814
少数股东损益	8	36	44	88	100
归属于母公司所有者的净利润	6288	10786	10903	8727	9937

附二：合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
货币资金	21317	49468	41908	27499	18204
应收账款	1155	1374	2159	2374	2612
存货	2494	3347	6730	7066	6360
流动资产合计	34971	64485	66211	67535	68886
长期股权投资	22636	25721	28973	30422	31943
固定资产	11018	12152	13887	15276	16804
在建工程	601	1052	2223	1111	556
非流动资产合计	4952	7562	8556	8385	8217
资产总计	82092	119602	132120	136179	140841
流动负债合计	24322	36739	40499	39284	38106
非流动负债合计	12931	12449	13700	12741	11849
负债合计	37253	49188	54199	52025	49955
少数股东权益	1037	1044	1371	1481	1599
股东权益合计	44839	70414	77921	84154	90887
负债及股东权益合计	82092	119602	132120	136179	140841

附三：合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
经营活动产生的现金流量净额	5498	15098	-1268	-1458	1021
投资活动产生的现金流量净额	-3082	2926	-5581	-6139	-6753
筹资活动产生的现金流量净额	1644	9568	-2474	-2969	-3563
现金及现金等价物净增加额	4135	27543	-9246	-10567	-9296

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。