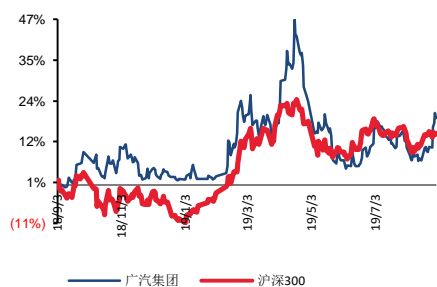


可选消费 汽车与汽车零部件

广汽集团销量点评：日系稳健增长，自主降幅缩窄

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	10,238/9,183
总市值/流通(百万元)	129,917/116,532
12个月最高/最低(元)	14.83/10.26

相关研究报告：

广汽集团(601238)《广汽集团中报点评：业绩符合预期，新能源旗舰车型配置靓丽》--2019/09/01

广汽集团(601238)《【太平洋汽车】广汽集团：匠心雕琢，日系腾飞》--2019/07/26

广汽集团(601238)《广汽集团：日系持续逆势增长，自主品牌降幅收窄》--2019/06/10

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：刘文婷

电话：021-61372565

E-MAIL: liuwt@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519080002

事件：公司公布9月产销数据：广汽集团合计18.9万辆，同比下降4.8%。其中广本销量7.1万辆，同比增长1.4%；广丰销量6.5万辆，同比增长6.9%；广汽自主销量3.4万辆，同比下降22%；广汽菲克销量0.6万辆，同比下降39%。

日系销量持续增长，新车上市增量可期。近一年来，日系品牌销量逆势上升。广丰与广本在车市低迷期，持续扩张市场份额，主要原因是消费者消费更加理性，对主打低维修保养、高保值的乘用车更为青睐。广丰与广本将分别导入威兰达、皓影两款新车，有望成为2020年主力车型，贡献全新增量。

传祺重振旗鼓，迎来新品周期。广汽自主在近两月销量降幅已逐步缩窄，下半年迎来产品改款换代，GS8、GS4重整旗鼓，销量有望触底回升。在质量管理与库存管理方面，传祺已作出及时调整，集团高度重视传祺发展，我们预计将会未来销量将会呈现较好的改善。

投资建议：我们预计2019、2020年公司归母净利润94亿、110亿，目前对应动态估值12、10倍，给予“买入”评级。

风险提示：传祺销量增速不及预期；车市持续下行。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	72,380	65,703	69,252	72,581
(+/-%)	1.1%	-9.2%	5.4%	4.8%
净利润(百万元)	10,903	9,367	11,010	11,720
(+/-%)	1.1%	-14.1%	17.5%	6.4%
摊薄每股收益(元)	1.06	0.27	0	0
市盈率(PE)	9.66	12.66	10.77	10.12

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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	41908	56899	65153	73977	营业收入	72380	65703	69252	72581
交易性金融资产	968	968	968	968	营业成本	58356	54010	56850	59750
应收和预付款项	8341	5114	5652	5990	营业税金及附加	2311	2165	2289	2383
存货	6730	3575	4022	4292	销售费用	5073	4928	5194	5444
其他流动资产	8264	6824	7161	7345	管理费用	4068	4074	4294	4500
流动资产合计	66211	73379	82956	92571	研发费用	827	756	762	798
可供出售金融资产	0	2200	4700	7200	财务费用	-151	53	-35	-63
长期股权投资	28973	28973	28973	28973	资产减值损失	168	100	100	100
投资性房地产	1486	1486	1486	1486	信用减值损失	7	5	5	5
固定资产	13887	13887	13887	13887	其他收益	948	800	800	800
无形资产开发支出	8556	8456	8356	8256	投资收益	9003	9900	11500	12400
商誉	105	105	105	105	公允价值变动收益	-24	0	0	0
递延所得税资产	1062	1062	1062	1062	资产处置收益	-2	0	0	0
其他非流动资产	11840	11803	12807	13808	营业利润	11645	10313	12093	12864
资产总计	132120	141351	154331	167348	其他非经营损益	222	0	0	0
短期借款	1944	1500	1500	1500	利润总额	11867	10313	12093	12864
应付和预收款项	12273	10803	11639	12167	所得税	921	915	1044	1102
长期借款	1536	1536	1536	1536	净利润	10946	9398	11050	11762
其他负债	38446	38260	39056	39783	少数股东损益	44	31	39	42
负债合计	54199	52100	53731	54986	归母股东净利润	10903	9367	11010	11720
归母公司股东权益	76550	87848	99159	110879	预测指标				
少数股东权益	1371	1402	1441	1483		2018A	2019E	2020E	2021E
股东权益合计	77921	89251	100600	112362	EPS	1.06	0.91	1.08	1.14
负债和股东权益	132120	141351	154331	167348	BVPS	7.48	8.58	9.69	10.83
现金流量表(百万)					PE	9.66	12.66	10.77	10.12
	2018A	2019E	2020E	2021E	PEG	8.95	—	0.61	1.57
经营性现金流	-1268	4523	328	295	PB	1.38	1.35	1.20	1.07
投资性现金流	-5581	7737	7996	8899	EV/EBITDA	15.68	-330.11	-494.35	-199.06
融资性现金流	-2474	2731	-70	-370	ROE	14%	11%	11%	11%
现金增加额	-9324	14990	8255	8824					

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	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
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@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	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。