



行业名称 (汽车)

广汽集团 (2338)

评级: **增持**

当前价格 (港元): 8.38

2015.04.09

Jeep 助力公司业绩高速增长

——广汽集团首次覆盖

	王炎学 (分析师)	孙柏蔚 (研究助理)	崔书田 (分析师)
	010-59312757	021-38674924	021-38674703
	wangyanxue@gtjas.com	sunbaiwei@gtjas.com	cuishutian@gtjas.com
证书编号	S0880514040001	S0880114080008	S0880512080004

交易数据

52 周内股价区间 (港元)	6.58-9.87
当前股本 (百万股)	6,535
当前市值 (十亿港元)	74.75

本报告导读:

导入 Jeep, 发展自主, 降低日系品牌依存度。Jeep 国产化是业绩高速增长的最强动力, 菲亚特-克莱斯勒其他品牌的逐渐导入预期高。首次覆盖, 给予“增持”评级。

摘要:

- **首次覆盖, 给予“增持”评级。** 广汽集团因为日系车占比高, 最近三年受累于日系车新 SUV 产品断档而表现不佳, 2015 年开始广汽本田缤智 SUV 上市销售和广汽丰田汉兰达全新换代上市, 公司利润将触底回升。利润的大幅增长还要看 2015 年底国产化上市的克莱斯勒 SUV, 我们预计可导致公司在两年内利润翻倍增长。预测 2015-17 年 EPS 分别为 0.66/1.01/1.36 RMB。AH 股折价率为 37%, H 股现价相对 2015 年 PE 为 10 倍。
- **Jeep 国产化是公司业绩增长的最强动力, 菲亚特-克莱斯勒其他品牌持续导入预期高。** 预计首款 A 级 SUV 2015 年底上市, B 级和 C 级车型 2016 年陆续上市。预测 2016-17 年销量分别为 14 万/26 万辆。我们预计, 公司将以广菲克为平台, 持续导入其他有竞争力品牌。
- **传祺品牌持续高增长, 预计销量 15 万辆, 同增 40%。** 结合菲亚特技术与丰田生产管理体系, 传祺品牌竞争力凸显。
- **日系加速新车型推出, 加快本地化进程, 盈利增长加速。** ①广本: 2015 年缤智全年贡献, 预计销量在 10 万辆以上。2016 年发动机工厂产能投放, 预测自配发动机显著改善单车利润 30% 以上。②广丰: 2015 年汉兰达全新换代, 预计仍将稳坐全尺寸销冠。搭载国产动力电池与混动系统的雷凌 HEV 性价比高 (预计售价高于普通款不到 2 万 RMB)。
- **催化剂: Jeep 国产化量产; 新菲亚特-克莱斯勒品牌导入启动**

风险提示: Jeep 销量不及预期; 日系车销量持续下滑

财务摘要 (百万)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	10,980	12,874	18,824	22,376	27,231	32,513	39,340
(+/-)%	26	17	45	19	22	19	21
毛利润	3,184	957	2,999	2,696	4,041	6,177	8,313
净利润	4,272	1,000	-2,669	3,186	4,269	6,497	8,726
(+/-)%	-0.52	-75	135	19	34	52	34
PE	11.91	38.83	16.09	13.48	10.06	6.61	4.92
PB	1.47	1.38	1.29	1.22	1.10	0.96	0.81

注: 财务摘要货币单位为 RMB

请务必阅读正文之后的免责条款部分

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供国泰君安证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的香港恒生指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的比较标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的香港恒生指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对香港恒生指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对香港恒生指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对香港恒生指数涨幅介于 -5%~5%
行业投资评级	减持	相对香港恒生指数下跌 5%以上
	增持	明显强于香港恒生指数
	中性	基本与香港恒生指数持平
	减持	明显弱于香港恒生指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		