



可选消费品

广汽集团 (2238)

高速增长刚刚开始

评级: **增持**

当前价格 (港元): 16.76

2017.07.13

交易数据

52 周内股价区间 (港元) 8.10~16.76

当前股本 (百万股) 6466.06

当前市值 (十亿港元) 169.0

	王炎学 (分析师)	张姝丽 (研究助理)
	010-59312757	010-59312859
	wangyanxue@gtjas.com	zhangshuli@gtjas.com
证书编号	S0880514040001	s0880115080221

本报告导读:

预计公司 2018 年业绩增长 30% 以上, 公司进入可持续高增长阶段。

摘要:

- 维持“增持”评级。市场担忧公司 2017 年高速增长即顶点, 2018 年后业绩不能继续增长, 我们认为广汽传祺的产品质量大幅提升, 预计全新 7 座 MPV-GM8 销量将超过 3 万台, 2018 年业绩实现 30% 以上增长。上调 2017/2018 年的 EPS 预测至 2.60/3.41 港元(原为 2.60/3.10), 维持目标价 28 港元。
- 终端调研显示, 2017 年后传祺品牌的返修率大幅下降, 品牌宣传和口碑提升明显, GS8 等呈脱销状态, 为后续新产品 (GS7、GM8) 上市畅销注入了强大的品牌力。预计 GS7 在 9 月上市销售 (现在终端已经有展车预售), 价格接近于 GS8, 继续提升单车毛利率, 预计 GM8 定价接近甚至部分超过 GS8, 带动公司毛利率继续提升。
- 预计公司产能在 2017 年四季度开始明显缓解, 传祺、克莱斯勒、广汽丰田的新增产能和部分新产品 (GS7\GM8\丰田 CHR) 是 2018 年业绩增长的主要来源。终端调研显示, 广汽集团的 SUV\MPV 全线处于缺货状态, 产能是限制公司业绩释放的瓶颈, 预计这一现象在 2017 年 12 月会有明显的缓解。
- 催化剂: GS8 销量公布, 二季报公布, 7 座新车上市。
- 风险提示: 宏观经济下行速度超预期, 新能源汽车积分严厉程度超出预期。

相关报告

《传祺就是一个传奇》2017.07.05

《自主品牌一路向上》2017.06.14

《自主和合资齐飞》2017.05.01

《合资与自主 SUV 全面爆发》2017.04.05

《聚焦 SUV 的国企自主品牌龙头》2017.03.13

财务摘要 (十亿港元)	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	24.0	28.4	35.1	55.3	98.7	123.8	151.3
(+/-)%	45.4	19.0	31.2	68.1	78.5	25.4	22.2
毛利润	0.9	2.5	3.2	8.3	17.7	23.9	26.9
净利润	3.4	4.0	5.0	7.0	16.9	22.1	25.1
(+/-)%	133.9	20.1	31.9	49.3	141	31	13.6
PE	28.3	13.4	10.1	11.5	5.9	4.9	4.2
PB	1.3	1.0	1.0	1.1	1.38	1.1	0.8

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作为作出投资决策的唯一参考因素，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

	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。	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%
	减持	相对香港恒生指数下跌 5%以上
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。	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

国泰君安证券研究所

	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:	gt.jaresearch@gt.jas.com		