

广汽集团 (02238)

证券研究报告

2019 年 03 月 10 日

1-2 月销量同比下滑 4%，自主传祺继续去库

事件

公司发布 2019 年 2 月产销快报：单月总销量 10 万辆，同比-11%，环比-51%（主要由春节因素导致）。其中，①自主传祺（广汽乘用车）2 万辆，同比-40%；②合资：广本 4.2 万辆，同比+6%；广丰 2.7 万辆，同比+20%；广菲克 5 千辆，同比-39%；广三菱 7 千辆，同比-30%。

2019 年 1-2 月销量数据：总销量 31 万辆，同比-4%。①自主 5.4 万辆，同比-43%；②合资 25.8 万辆，同比+12%；其中，广本 11.6 万辆，同比+3%；广丰 10.7 万辆，同比+57%。

点评

集团批发数据分化，自主继续主动去库，日系双雄景气度持续高涨。

【广丰&广本】代表的日系合资延续向上势头。1 月合资 SUV 前十洗牌，日系丰田 RAV4 夺冠，前五席中日系强势占据四席（德系途观仅排第五）。我们认为，日系产品周期的背后，隐藏的是汽车消费情绪的转变，节油经济、低维保等长期用车偏好有所提升。按照广丰/广本 2018 年中报披露的 48/60 万辆年设计产能来推算，广丰及广本 2018 年产能利用率均在 125% 左右，预计目前仍维持 100% 以上。

【自主传祺】继续去库调整。广汽乘用车 1-2 月两月批发同比几乎腰斩，主要原因有二：a) 18 年 1-2 月批发基数高（1 月达全年最高的 6.1 万辆）；b) GS4 终端库存压力较大，且价格带与全新 GS5 部分重叠，车型定位可能存在一定程度内部竞争。未来期待自主品牌 MPV 新产品 GM6 爬坡，以及已经开启预售的广汽新能源旗下纯电车型 Aion S 抢占新能源市场，该车型拥有超长续航里程 630 公里，补贴后售价 16 万元起。

投资建议

维持 2019 年汽车景气拐点观点，继续看好广汽集团 H。虽然目前自主品牌传祺仍处于主动去库存阶段，可能集团一季度销量增速，但根据天风汽车投资时钟，行业主动去库存正在加速，陆续进入被动去库存阶段，景气提升有望触发自主品牌传祺终端销售弹性，叠加稳步上升的日系合资品牌广丰&广本，公司有望进一步释放估值空间。公司盈利预测：2018-2020 年归母净利润分别为 123/132/143 亿元（等同于 139/150/162 亿港元），EPS 分别为 1.36/1.47/1.59 港元，对应 H 股 PE 分别为 6.8/6.2/5.8 倍。我们维持目标价 11.76 港元，继续给予“买入”评级。

风险提示：车市下行风险；新车型销量或上市不及预期；单季度资产减值风险。

投资评级

行业	消费品制造业/汽车
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.52 港元
目标价格	11.76 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	10,233.72
港股总市值(百万港元)	97,425.06
每股净资产(港元)	7.42
资产负债率(%)	37.45
一年内最高/最低(港元)	18.10/6.75

作者

邓学	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010001	
dengxue@tfzq.com	
周沐	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518090007	
zhoumu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《广汽集团-公司点评:1 月销量同比几乎持平，传祺去库存调整》2019-02-14
- 2 《广汽集团-公司点评:11 月销量同比增长 13%，日系双雄增速超 30%》2018-12-09
- 3 《广汽集团-公司点评:17 年业绩增速超 7 成 创新驱动全产业链布局》2018-03-30



分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com