

强烈推荐-A (维持)

广汽集团 601238.SH

当前股价: 11.95 元

2019年03月12日

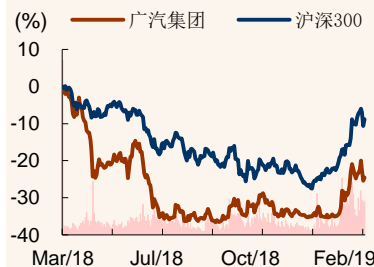
自主推出纯电新车型, 日系保持良好增长

基础数据

上证综指	3027
总股本(万股)	1023372
已上市流通股(万股)	608036
总市值(亿元)	1223
流通市值(亿元)	727
每股净资产(MRQ)	7.4
ROE(TTM)	15.5
资产负债率	37.4%
主要股东	广州汽车工业集团有
主要股东持股比例	53.66%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	15	19	-21
相对表现	2	3	-12



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《广汽集团(601238)一月销量开门红, 自主去库存, 日系保持强势》2019-02-15

2、《广汽集团(601238)一日系逆势上涨, 静待传祺新品发力》2019-02-22

汪刘胜

0755-25310137  
wangls@cmschina.com.cn  
S1090511040037

研究助理

李懿洋  
liyiyang@cmschina.com.cn

研究助理

杨献宇  
yangxianyu@cmschina.com.cn

**事件:** 公司公布2月份产销数据, 2月公司共销售汽车10.2万辆(-11%), 其中广汽自主2万辆(-40%), 广本4.2万辆(+6.4%), 广丰2.7万辆(+20.4%), 广菲克4826辆(-39%), 广三菱7005辆(-30%); 1~2月累计销售车辆31.2万辆(-4%), 广乘、广本、广丰、广菲克、广三菱分别累计销售车辆5.4万/11.6万/10.6万/1.4万/1.9万, 同比-43%/+3.3%/56.8%/-34.5%/-25.6%。

评论:

1、去库存+折扣收窄, 影响广汽自主销量

广汽自主为了降低库存水平, 主动降低第一季度的排产和批发销量, 2月份批发销量为2万辆(-40%)。同时, 公司为了维持品牌定位, 有意识收窄终端折扣, 也在一定程度上影响了销量。估计目前广汽自主的库存系数在2.3左右。预计广汽自主通过主动调整后, 库存水平将进一步下降。我们认为, 在车市承压的情况下, 传祺将追求销量、品牌形象和利润的平衡, 而新能源车的销量有望在2018年的基础上翻倍, 销量达到4~6万辆。

2、Aion S 发布, 助力广汽新能源销量再创新高

3月1日, 广汽新能源Aion S发布, Aion S炫的预售价为14万元起, Aion S魅的预售价为16万元起。Aion S基于广汽新能源全新第二代纯电专属平台GEP打造, 是新能源专属产品新体系Aion旗下的首款战略车型。Aion S应用了“811”高性能电池, 搭载了深度集成高性能“三合一”电驱系统, 纯电综合续航达510km。Aion S具备L2级自动驾驶辅助系统, 集成高速自动辅助驾驶、拥堵自动辅助驾驶、自动泊车等20项智能驾驶辅助功能, 并具备智能生态座舱。Aion S有望成为广汽新能源的“明星爆款”车型, 助力广汽新能源2019年销量创新高。

3、丰田、本田态势良好, 未来仍可期待

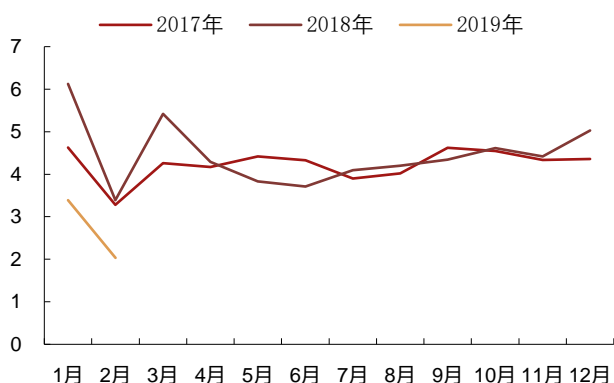
广丰目前仍保持高增长态势, 估计目前库存系数在1以下, 广本库存系数在1.5左右, 均处于较低水平。2019年广丰推出雷凌的双擎E+, 目前该车的补贴前预定价格是20.78万~22.28万。预计雷凌双擎E+将有比较好的市场表现。面对排放升级, 广汽旗下合资企业的主力车型均直接瞄准国六B阶段, 公司做好了准备。2019年年底, 广本将推出CRV的姐妹版, 广丰将推出RAV4的姐妹版, 预计将为公司在2020年的增长奠定基础。

#### 4、盈利预测与评级

我们认为，日系合资品牌表现依然强势，尤其是广丰逆势高增长，公司 2019 年盈利保持稳定，后续本田、丰田推出的新车将对公司 2020 年的业绩有较好贡献。自主品牌不断去库存，同时加码新能源，放眼长远。公司 2018-2020 年盈利预测为 117/130/143 亿元，维持强烈推荐-A 评级。

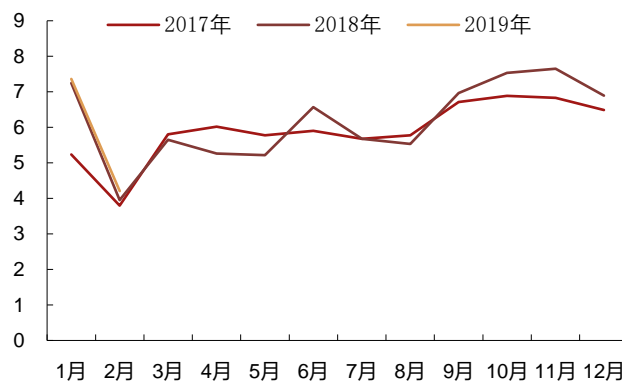
**5、风险提示:**汽车行业继续下降，行业竞争加剧；公司新品销量不及预期

图 1: 广汽乘用车月度销量 (万辆)



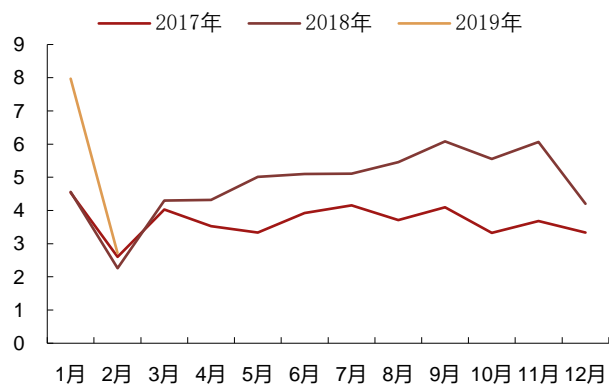
资料来源: 公司公告, 招商证券

图 2: 广汽本田月度销量 (万辆)



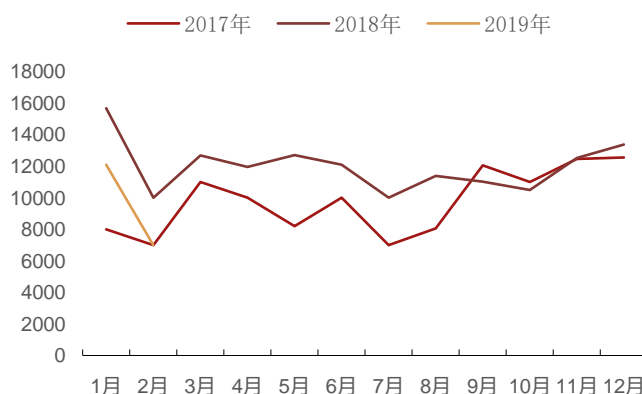
资料来源: 公司公告, 招商证券

图 3: 广汽丰田月度销量 (万辆)



资料来源: 公司公告, 招商证券

图 4: 广汽三菱月度销量 (辆)



资料来源: 公司公告, 招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	34971	64485	79960	95838	112561
现金	21317	49468	63597	77086	91631
交易性投资	605	609	609	609	609
应收票据	2066	2470	2689	3096	3468
应收款项	1155	1374	1479	1703	1907
其它应收款	582	621	676	778	872
存货	2494	3347	3704	4266	4778
其他	6753	6597	7207	8300	9296
<b>非流动资产</b>	47121	55117	57028	56743	56490
长期股权投资	22636	25721	25721	25721	25721
固定资产	11018	12152	14878	15321	15718
无形资产	4952	7562	6806	6125	5513
其他	8515	9683	9624	9576	9539
<b>资产总计</b>	<b>82092</b>	<b>119602</b>	<b>136988</b>	<b>152582</b>	<b>169051</b>
<b>流动负债</b>	24322	36739	40332	44066	47468
短期借款	1216	1326	4000	4000	4000
应付账款	8999	11517	12778	14716	16482
预收账款	1328	1074	1191	1372	1537
其他	12778	22823	22363	23978	25450
<b>长期负债</b>	12931	12449	12449	12449	12449
长期借款	626	569	569	569	569
其他	12305	11880	11880	11880	11880
<b>负债合计</b>	<b>37253</b>	<b>49188</b>	<b>52781</b>	<b>56515</b>	<b>59917</b>
股本	6453	7293	10215	10215	10215
资本公积金	8817	24979	24979	24979	24979
留存收益	28147	36838	47671	59487	72506
少数股东权益	1037	1044	1083	1126	1174
归属于母公司所有者权益	43802	69370	83125	94940	107960
<b>负债及权益合计</b>	<b>82092</b>	<b>119602</b>	<b>136988</b>	<b>152582</b>	<b>169051</b>

现金流量表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	5498	15098	6127	7086	7228
净利润	6288	10786	11708	13042	14245
折旧摊销	2208	2385	2087	2285	2254
财务费用	1036	527	316	316	316
投资收益	(5848)	(8328)	(9107)	(9944)	(10859)
营运资金变动	2122	9990	1081	1341	1222
其它	(308)	(263)	43	48	51
<b>投资活动现金流</b>	(3082)	2926	(4000)	(2000)	(2000)
资本支出	(5212)	(6209)	(4000)	(2000)	(2000)
其他投资	2129	9136	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	1644	9568	12001	8403	9318
借款变动	(7313)	(14597)	1164	0	0
普通股增加	18	840	2921	0	0
资本公积增加	(195)	16162	0	0	0
股利分配	(772)	(774)	(875)	(1226)	(1226)
其他	9906	7937	8791	9629	10543
<b>现金净增加额</b>	<b>4060</b>	<b>27592</b>	<b>14129</b>	<b>13489</b>	<b>14546</b>

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	49418	71575	77915	89733	100500
营业成本	39558	54778	60773	69991	78390
营业税金及附加	1519	2548	2773	3194	3577
营业费用	3370	5200	5610	6461	7337
管理费用	2749	4008	4519	5204	5829
财务费用	306	316	316	316	316
资产减值损失	983	1577	200	200	200
公允价值变动收益	52	89	89	89	89
投资收益	5848	8624	9018	9855	10770
<b>营业利润</b>	6832	11807	12830	14311	15711
营业外收入	296	287	287	287	287
营业外支出	77	117	117	117	117
<b>利润总额</b>	7051	11977	13000	14481	15881
所得税	754	1154	1253	1396	1588
<b>净利润</b>	6296	10822	11747	13085	14293
少数股东损益	8	36	39	44	48
<b>归属于母公司净利润</b>	6288	10786	11708	13042	14245
<b>EPS (元)</b>	0.97	1.48	1.15	1.28	1.39

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>年成长率</b>					
营业收入	68%	45%	9%	15%	12%
营业利润	68%	73%	9%	12%	10%
净利润	48.57%	71.53%	8.55%	11.39%	9.23%
<b>获利能力</b>					
毛利率	20.0%	23.5%	22.0%	22.0%	22.0%
净利率	12.7%	15.1%	15.0%	14.5%	14.2%
ROE	14.4%	15.5%	14.1%	13.7%	13.2%
ROIC	13.4%	14.8%	13.4%	13.1%	12.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	45.4%	41.1%	38.5%	37.0%	35.4%
净负债比率	3.5%	2.8%	3.3%	3.0%	2.7%
流动比率	1.4	1.8	2.0	2.2	2.4
速动比率	1.3	1.7	1.9	2.1	2.3
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
存货周转率	17.9	18.8	17.2	17.6	17.3
应收帐款周转率	52.4	56.6	54.6	56.4	55.7
应付帐款周转率	5.0	5.3	5.0	5.1	5.0
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.97	1.48	1.15	1.28	1.39
每股经营现金	0.85	2.07	0.60	0.69	0.71
每股净资产	6.79	9.51	8.14	9.29	10.57
每股股利	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12
<b>估值比率</b>					
PE	12.3	8.1	10.4	9.4	8.6
PB	1.8	1.3	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	35.5	21.8	19.1	17.2	15.9

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与StarMine全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

寸思敏，上海财经大学硕士，3年证券行业研究经验。2016年加入招商证券，重点覆盖传统整车、零部件、后市场板块。

李懿洋，清华大学硕士，2年证券行业研究经验。2017年加入招商证券，重点覆盖新能源、智能汽车板块。

马良旭，清华大学博士，3年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖商用车、新能源、智能汽车板块。

杨献宇，同济大学硕士，一年半汽车产业经历，2年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖乘用车、商用车、零部件板块。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。