

# 广汽集团 (02238)

证券研究报告

2019年02月14日

## 1月销量同比几乎持平，传祺去库存调整

### 事件

公司发布2019年1月产销快报：集团总销量21万辆，同比-0.21%。其中，①自主：广汽乘用车（传祺）销售3.4万辆，同比-45%；②合资：广汽本田销售7.4万辆，同比+2%；广汽丰田销售8.0万辆，同比+75%；广汽菲克销售9千辆，同比-32%；广汽三菱销售1.2万辆，同比-23%。

### 点评

**广丰牵头，广汽旗下日系双雄景气度持续高涨。**【广丰】2019年首月批发量冲高达8万，环比+90%；产量连续3月（2018年11月、12月及2019年1月）维持6万辆以上，按照广丰2018年中报披露的48万辆年设计产能来推算，广丰目前产能利用率150%；【广本】连续数月单月批发量维持7万辆左右水平，虽增速放缓，但是终端需求依然紧俏。日系高景气度主要受益于产品周期及汽车消费情绪的转变，宏观背景下高性价比、节油经济偏好明显提升。

**广汽自主去库调整。**传祺2019年1月同比几乎腰斩（-45%），环比-33%，主要原因在于：1）2018年1月广汽乘用车销量基数较大，达6.1万辆，为全年单月最高值；2）传祺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。自主品牌新产品GM6上市，期待该产品继续爬坡上量。

### 投资建议

**日系景气度高涨，叠加汽车或迎来周期拐点。**从需求角度出发，广汽日系双雄竞争优势明显，而自主品牌传祺去库存或影响集团一季度销量增速，但从一年维度来看，公司上行周期与我们预断的2019年汽车行业周期拐点相呼应，行业陆续从主动去库存进入被动去库存阶段，整车板块受益，板块估值及投资情绪有望进一步修复。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 7.1/6.6/6.1倍。板块估值修复且有持续预期，申万整车指数近期由12.3倍PE上升至14.2倍（+16%），由于港股市场的流通性原因，我们认为公司2019年的合理目标估值为8倍PE，将目标价从9.50港元上调至11.76港元，维持“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	9.71 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)	99,369.47
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)	18.74/6.75

### 作者

<b>邓学</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010001	
dengxue@tfzq.com	
<b>周沐</b>	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

- 《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
- 《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
- 《广汽集团-公司点评:17年业绩高速增长兑现“自主+合资”成绩优异》  
2018-01-16

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