证券研究报告

乘用车

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

广汽集团

601238

买入 （维持）

1 月销量同比好于行业，期待新车上市

2020 年 02 月 14 日

市场数据

市场数据日期	2020-02-13
收盘价（元）	10.43
总股本（百万股）	10237.71
流通股本(百万股)	9182.96
总市值（百万元）	106779.29
流通市值(百万元)	63459.68
净资产（百万元）	79513.25
总资产（百万元）	125664.67
每股净资产	7.77

相关报告

《自主菲克拖累业绩，期待 19H2 边际改善》2019-09-01

《自主菲克拖累业绩，看好日系强势周期》2019-05-06

《日系合资强势，自主菲克承压》2019-04-01

分析师：

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

赵季新

zhaojixin@xyzq.com.cn

S0190519110002

研究助理：

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	72380	59693	69578	73877
同比增长(%)	0.5%	-17.5%	16.6%	6.2%
净利润(百万元)	10903	8134	10354	11758
同比增长(%)	1.1%	-25.4%	27.3%	13.6%
毛利率(%)	19.5%	10.1%	14.6%	15.8%
净利润率(%)	15.1%	13.6%	14.9%	15.9%
净资产收益率（%）	14.2%	10.0%	11.3%	11.4%
每股收益(元)	1.07	0.79	1.01	1.15
每股经营现金流(元)	-0.12	-0.07	0.24	0.77

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 年 1 月销量数据，2020 年 1 月广汽集团汽车销量 17.6 万辆，同比-15.9%；1 月汽车产量 13.8 万辆，同比-24.3%。
- **1 月批发销量伴随行业下行，产量低于销量主动去库存。**中汽协近日发布 1 月汽车行业销量，其中 1 月乘用车 161.4 万辆，同比-20.2%，主要由于 2020 年春节假期在 1 月份，有效工作日仅 17 天，相比去年同期减少 5 天。2020 年 1 月广汽集团汽车销量 17.6 万辆，同比-15.9%；销量降幅低于行业销量降幅。1 月汽车产量 13.8 万辆，同比-24.3%，产销量差异较大，预计主要由于春节提前放假以及主动去库存等因素。
- **自主逆势同比正增长，广丰/广本销量降幅低于行业。**2020 年 1 月，广丰/广本/广自主分别实现销量 6.2 万/6.8 万/3.6 万辆，分别同比-16.2%/-15.2%/+5.3%；其中广自主销量逆势正增长，主要由于主力车型 GS4 换代上市后提振销量。广丰、广本销量降幅低于行业，后续威兰达上市，皓影产能爬坡，广丰广本销量增速有望实现超越行业平均水平。
- **日系重磅新车上市，自主边际改善，维持“买入”评级。**当前广本主力 SUV 新车皓影已在去年年底上市，目前正处于产能爬坡期；后续换代飞度有望在 2020 年上市，广丰主力 SUV 车型 威兰达当前接受预定，预计一季度将正式上市销售。后续日系重磅新车上市，日系新车周期仍在持续。自主方面，公司库存回归至合理水平，主力车型 GS4 换代产品上市后销量迅速提升，回收终端折扣提升单车盈利能力，GS4 COUPE 以及 GS8S 等新车上市有望继续提振自主销量。广菲克方面，最艰难的时刻已过，当前渠道已恢复至良性状态，后续有望边际改善。我们调整了公司的盈利预测，预计公司 2019/2020/2021 年归母净利 81.3/103.5/117.6 亿，维持“买入”评级。

风险提示：行业回暖不及预期；新车上市销量不及预期；

报告正文

事件

公司发布 2020 年 1 月销量数据，2020 年 1 月广汽集团汽车销量 17.6 万辆，同比-15.9%；1 月汽车产量 13.8 万辆，同比-24.3%。

点评

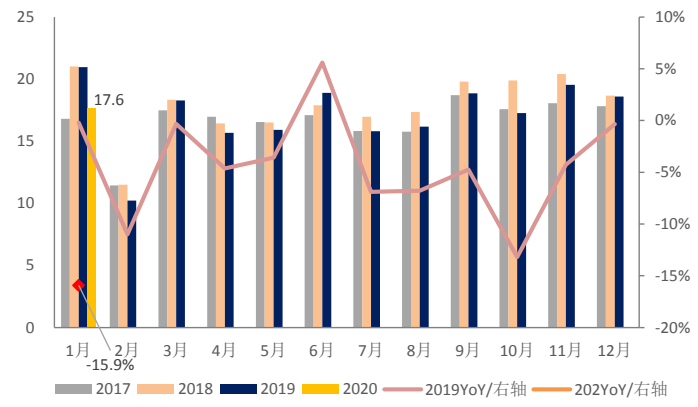
1 月批发销量伴随行业下行，产量低于销量主动去库存。中汽协近日发布 1 月汽车行业销量，其中 1 月乘用车 161.4 万辆，同比-20.2%，主要由于 2020 年春节假期在 1 月份，有效工作日仅 17 天，相比去年同期减少 5 天。2020 年 1 月广汽集团汽车销量 17.6 万辆，同比-15.9%；销量降幅低于行业销量降幅。1 月汽车产量 13.8 万辆，同比-24.3%，产销量差异较大，预计主要由于春节提前放假以及主动去库存等因素。

自主逆势同比正增长，广丰/广本销量降幅低于行业。2020 年 1 月，广丰/广本/广自主分别实现销量 6.2 万/6.8 万/3.6 万辆，分别同比-16.2%/-15.2%/+5.3%；其中广自主销量逆势正增长，主要由于主力车型 GS4 换代上市后提振销量。广丰、广本销量降幅低于行业，后续威兰达上市，皓影产能爬坡，广丰广本销量增速有望实现超越行业平均水平。

日系重磅新车上市，自主边际改善，维持“买入”评级。当前广本主力 SUV 新车皓影已在去年年底上市，目前正处于产能爬坡期；后续换代飞度有望在 2020 年上市，广丰主力 SUV 车型 威兰达当前接受预定，预计一季度将正式上市销售。后续日系重磅新车上市，日系新车周期仍在持续。自主方面，当前公司库存回归至合理水平，主力车型 GS4 换代产品上市后销量迅速提升，回收终端折扣提升单车盈利能力，GS4 COUPE 以及 GS8S 等新车上市有望继续提振自主销量。广菲克方面，最艰难的时刻已过，当前渠道已恢复至良性状态，后续有望边际改善。我们调整了公司的盈利预测，预计公司 2019/2020/2021 年归母净利 81.3/103.5/117.6 亿，维持“买入”评级。

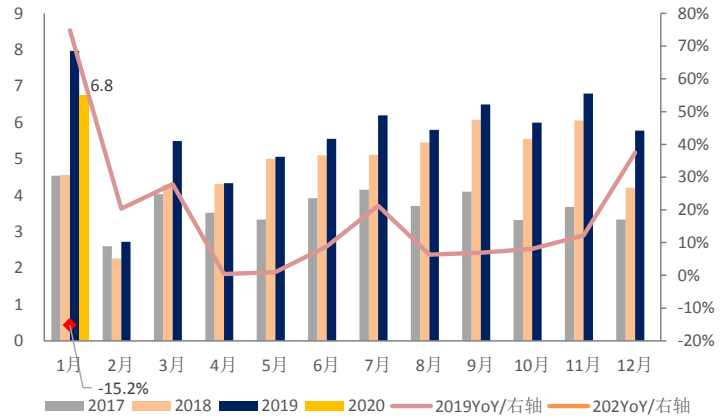
风险提示：行业回暖不及预期；新车上市销量不及预期；

图 1、广汽集团汽车销量及同比增速（单位：万辆，%）



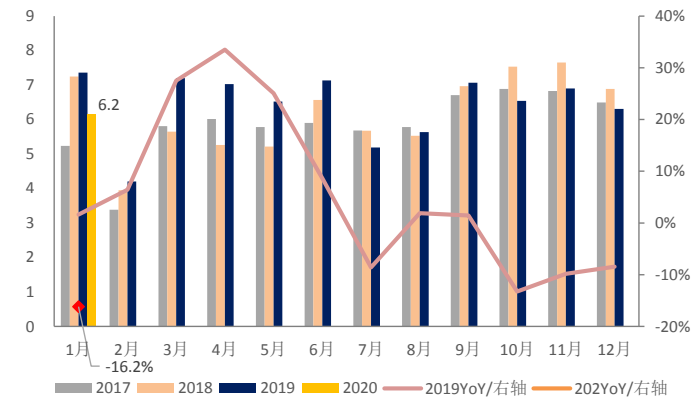
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、广丰月度销量及同比增速（单位：万辆,%）



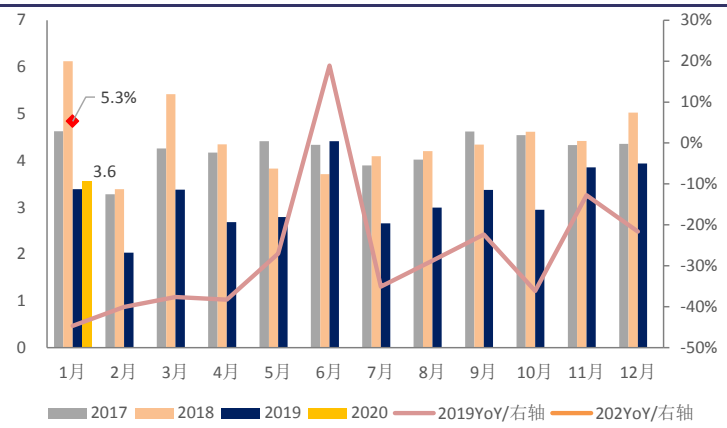
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、广本月度销量及同比增速（单位：万辆，%）



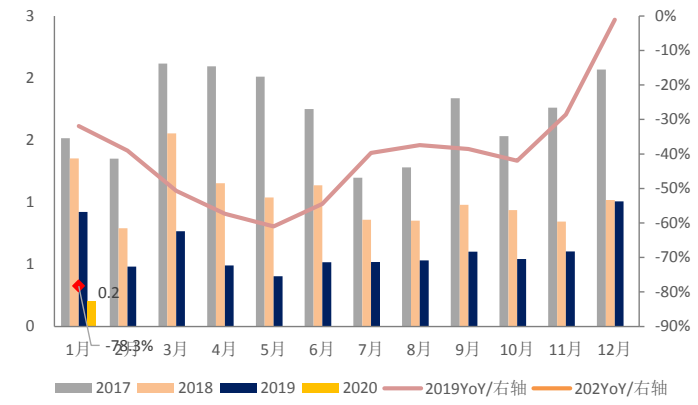
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、广自主月度销量及同比增速（单位：万辆,%）



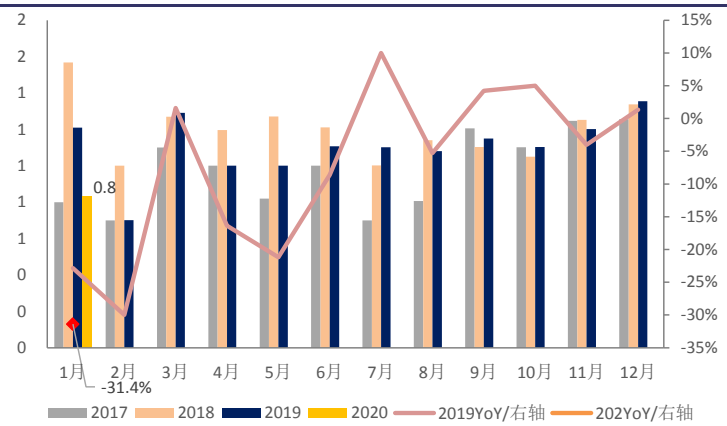
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、广菲克月度销量及同比增速（单位：万辆，%）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、广三菱月度销量及同比增速（单位：万辆,%）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	66211	66910	87031	101013
货币资金	41908	52689	65154	84559
交易性金融资产	968	534	640	671
应收账款	2159		1687	1921
其他应收款	4461	2441	3510	3706
存货	6730	243	7579	1186
非流动资产	65909	58378	56042	54157
可供出售金融资产	0	735	490	572
长期股权投资	28973	27347	28160	27753
投资性房地产	1486	1408	1423	1428
固定资产	13887	13393	12475	11302
在建工程	2223	1334	800	480
油气资产	0	0	0	0
无形资产	8556	8725	7458	6953
资产总计	132120	125287	143073	155170
流动负债	40499	31960	37213	37705
短期借款	1944	1495	1588	1676
应付票据	835	615	705	755
应付账款	11438	11060	12105	12640
其他	26283	18789	22815	22635
非流动负债	13700	10524	12546	12216
长期借款	1536	1536	1536	1536
其他	12163	8988	11010	10680
负债合计	54199	42484	49759	49921
股本	10232	10232	10232	10232
资本公积	22383	22383	22383	22383
未分配利润	39244	44422	54196	65294
少数股东权益	1371	1495	1652	1830
股东权益合计	77921	82803	93314	105249
负债及权益合计	132120	125287	143073	155170

现金流量表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	10903	8134	10354	11758
折旧和摊销	3114	2777	2890	2944
资产减值准备	168	7	434	-345
无形资产摊销	1621	1394	1438	1451
公允价值变动损失	24	0	0	0
财务费用	438	161	225	238
投资损失	-9003	-9980	-11337	-12109
少数股东损益	44	125	157	178
营运资金的变动	-7127	-286	-2390	6015
经营活动产生现金流量	-1268	-748	2466	7852
投资活动产生现金流量	-5581	15391	10193	11673
融资活动产生现金流量	-2474	-3863	-194	-119
现金净变动	-9246	10781	12465	19405
现金的期初余额	47312	41908	52689	65154
现金的期末余额	38066	52689	65154	84559

利润表

单位: 百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	72380	59693	69578	73877
营业成本	58241	53640	59453	62182
营业税金及附加	2311	1378	1606	1706
销售费用	5073	3852	4523	4802
管理费用	4068	4554	5401	5735
财务费用	-151	161	225	238
资产减值损失	168	21	0	0
公允价值变动	-24	0	0	0
投资收益	9003	9980	11337	12109
营业利润	11645	7718	10507	12123
营业外收入	318	624	100	100
营业外支出	96	43	43	43
利润总额	11867	8299	10564	12180
所得税	921	40	53	244
净利润	10946	8259	10511	11936
少数股东损益	44	125	157	178
归属母公司净利润	10903	8134	10354	11758
EPS (元)	1.07	0.79	1.01	1.15

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性 (%)				
营业收入增长率	0.5%	-17.5%	16.6%	6.2%
营业利润增长率	-1.4%	-33.7%	36.1%	15.4%
净利润增长率	1.1%	-25.4%	27.3%	13.6%
盈利能力 (%)				
毛利率	19.5%	10.1%	14.6%	15.8%
净利率	15.1%	13.6%	14.9%	15.9%
ROE	14.2%	10.0%	11.3%	11.4%
偿债能力 (%)				
资产负债率	41.0%	33.9%	34.8%	32.2%
流动比率	1.63	2.09	2.34	2.68
速动比率	1.46	2.09	2.12	2.65
营运能力 (次)				
资产周转率	0.58	0.46	0.52	0.50
应收帐款周转率	35.82	29.38	38.65	35.74
每股资料 (元)				
每股收益	1.07	0.79	1.01	1.15
每股经营现金	-0.12	-0.07	0.24	0.77
每股净资产	7.48	7.95	8.96	10.11
估值比率 (倍)				
PE	9.8	13.1	10.3	9.1
PB	1.4	1.3	1.2	1.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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客户。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn