

## 业绩低谷已过，销量增速迅速转正

### 广汽集团 (02238.HK)

#### 四月销量恢复增长，日系表现迅猛

广汽集团公告显示，2020年4月，公司汽车销量录得16.63万辆，同比增长6.1%。单月增速迅速转正，并创下2018年12月以来的最高月度增速。相应的，2020年1-4月公司销量降幅从一季度的-38.1%迅速缩窄至-27.5%。

公司4月销量增长的主要动力来自于旗下日系品牌，其中广汽丰田4月销量暴增近47%，广汽本田在去年较高基数的基础上亦录得0.53%的正增长。广汽丰田前四月销量同比仅下滑9.2%，是公司旗下今年以来表现最好的品牌。自主品牌方面，广汽传祺4月销量同比降幅由3月的-29%缩窄至-17%。

公司生产端亦全面恢复，4月产量录得17.91万辆，同比增长7.1%。其中日系广汽丰田及广汽本田产量均录得双位数增长。

#### 业绩低谷已过，后续迅速复苏在望

2020年一季度，公司营业收入录得107.65亿元人民币，同比下滑24.5%，股东应占净利润录得1.18亿元，同比下滑95.7%。一季度收入及净利润大幅下滑，主要是受疫情影响，公司整体汽车销量出现大幅下滑。

从季度来看，公司2019年四个季度股东应占利润分别为27.78、21.41、14.16和2.83亿元，呈现逐季下滑趋势。公司2019年自主品牌经营出现亏损，尤其是在四季度亏损较为严重，拉低了整体利润水平。2020年一季度，公司股东应占净利润仅录得微利，但自主部分的亏损较上一季度大幅降低。

我们认为，2020年一季度或将是公司业绩的低谷。而随着国内生产生活秩序逐步恢复常态，公司整体销量迅速恢复正增长，公司总体盈利能力将有望在二季度显著恢复。

#### 盈利预测

我们预测公司2020年股东应占利润约76.2亿元，将比上年增长约15%。具体而言，我们预测2020年公司自主品牌业务毛利率将明显回升，亏损有望大幅减少。同时，基于广汽本田及广汽丰田相对较佳的市场竞争力与增长潜力，我们预测公司2020来自合资企业的利润贡献将与上年大致持平。

#### 估值与投资评级

广汽集团(02238.HK)港股2020年5月7日收盘价为7.08元，对应我们的2020年预测业绩PE约8.7倍。公司股价近俩月的下跌，已充分反应盈利层面的利空因素，业绩风险释放相当充分。从中期看，在日系品牌有望保持强劲增长，以及未来自主品牌销量很大可能将回升的带动下，公司盈利能力显著恢复将是大概率。维持买入评级。

(注：以上数据均来自上市公司公告、广汽集团官网、Wind国信证券(香港)研究部整理)

#### 风险提示

居民购买力显著走弱，车市竞争继续恶化。

#### 盈利预测

货币单位：人民币亿元	2016	2017	2018	2019	2020E
营业总收入	494.18	715.75	723.80	597.04	619.73
YOY	28.2%	44.8%	1.1%	-17.5%	3.8%
毛利	74.56	128.58	115.44	25.23	64.33
YOY	30.0%	72.5%	-10.2%	-78.1%	155.0%
毛利率	15.1%	18.0%	15.9%	4.2%	10.4%
归母净利润	62.88	110.05	109.00	66.16	76.17
YOY	53.0%	75.0%	-1.0%	-39.3%	15.1%

数据来源：上市公司公告，国信证券(香港)研究部

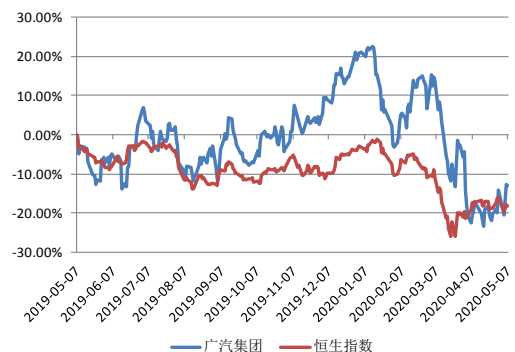
2020年5月8日

#### 公司研究

所属行业	汽车整车
评级	买入
收盘价(HKD)	7.08
总市值(HKD 亿)	996
流通市值(HKD 亿)	219
52周最高/最低(HKD)	6.16-10.60

数据来源：Wind；数据日期：2020年5月7日收盘  
国信证券(香港)研究部整理

#### 最近一年公司股价与恒指走势对比



数据来源：Wind；国信证券(香港)研究部整理

韩卫东

SFC CE No.: BCH669

+852 2899 8300

hanwd@guosen.com.hk

相关研究报告：

《广汽集团(02238.HK)：销量增长基础扎实，2020或将前低后高》(20200402)

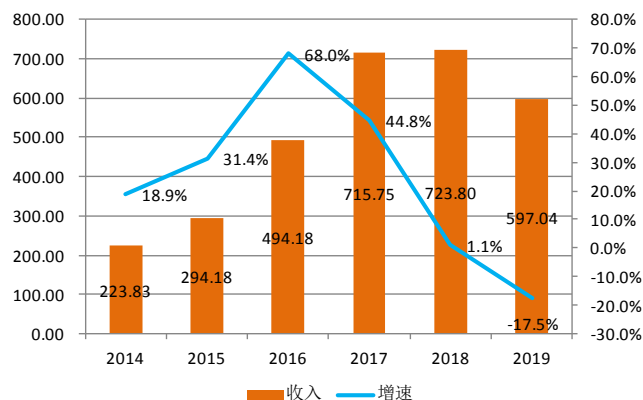
《广汽集团(02238.HK)：自主有望恢复增长，日系增长动力充足》(20191210)

《广汽集团(02238.HK)：自主拖累盈利，新车型有望带动复苏》(20191030)

《广汽集团(02238.HK)：盈利下滑风险释放，布局机会来临》(20190903)

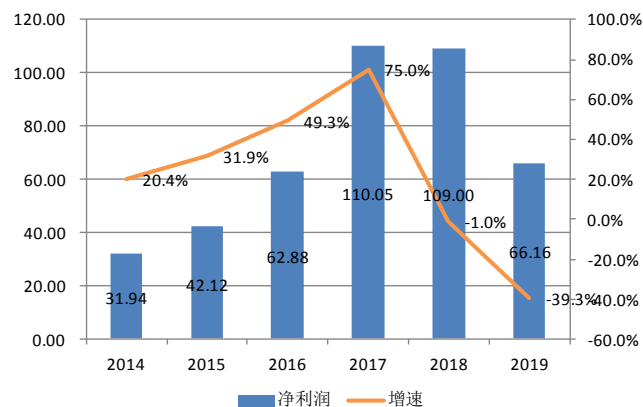
《广汽集团(02238.HK)：日系稳健增长，自主陷入调整》(20190520)

图1 广汽集团 2014-2019 收入及增速 (亿元人民币)



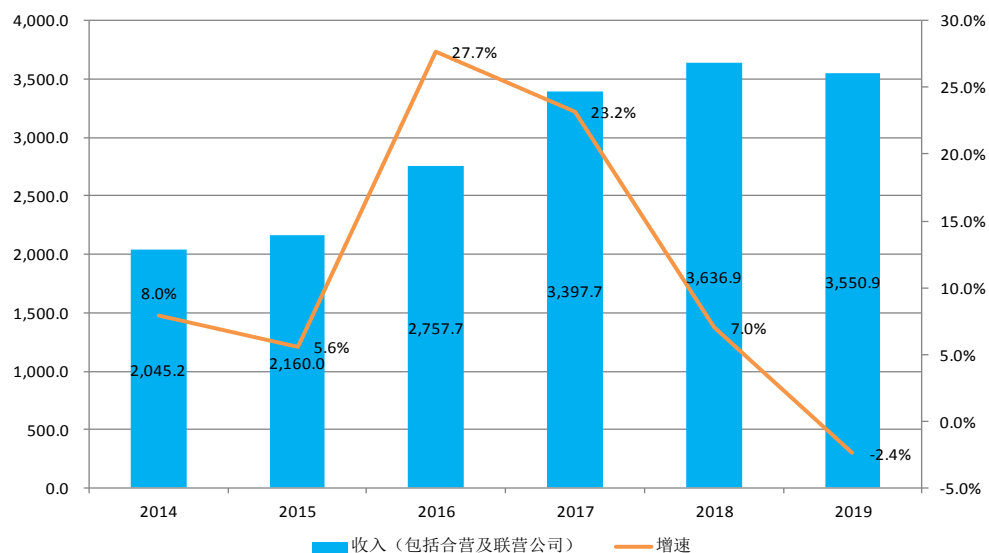
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图2 广汽集团 2014-2019 净利润及增速 (亿元人民币)



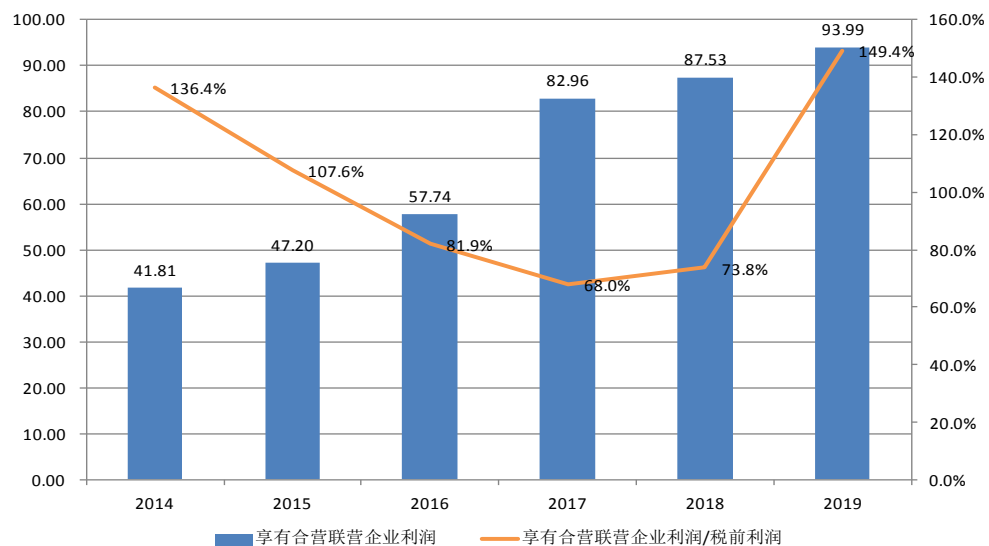
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图3 广汽集团 2014-2019 年包括非并表合营、联营公司在内的收入情况 (亿元人民币)



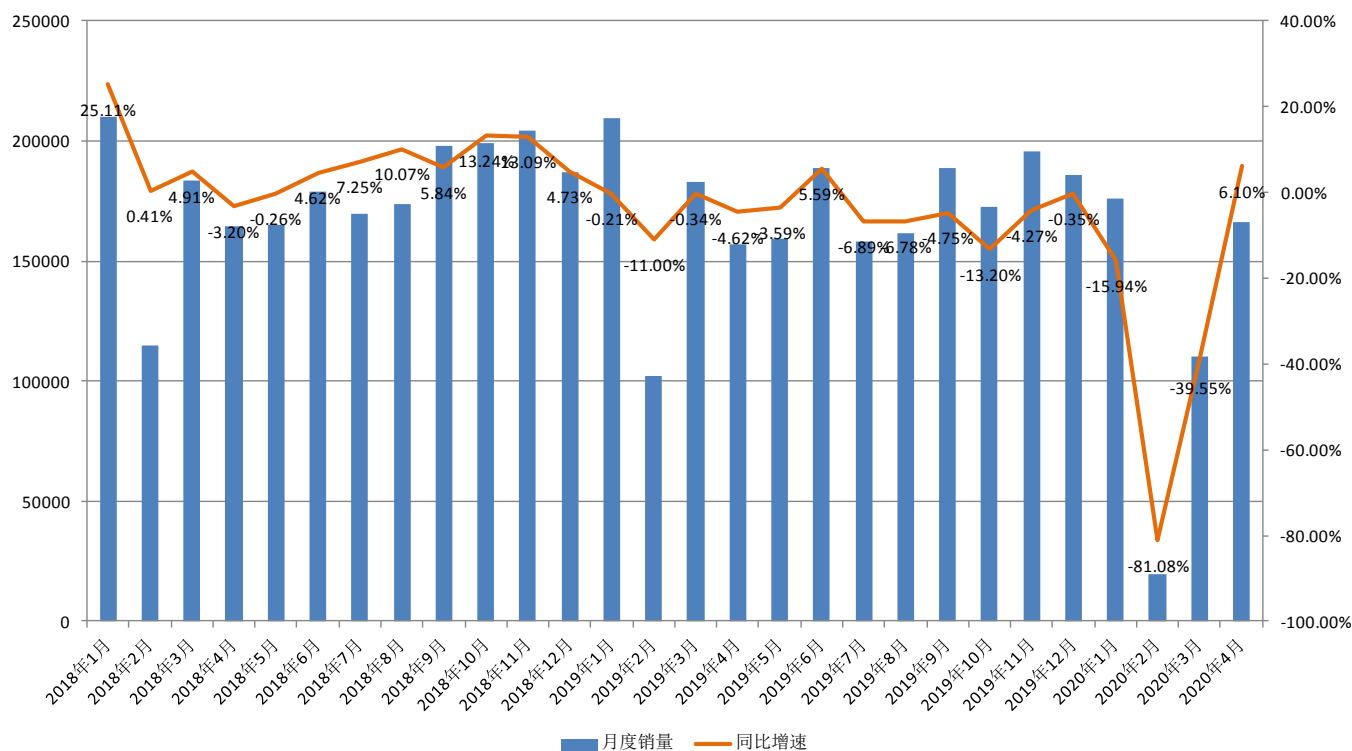
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图4 广汽集团 2014-2019 年享有合营联营企业利润及占税前利润的比例情况 (亿元人民币)



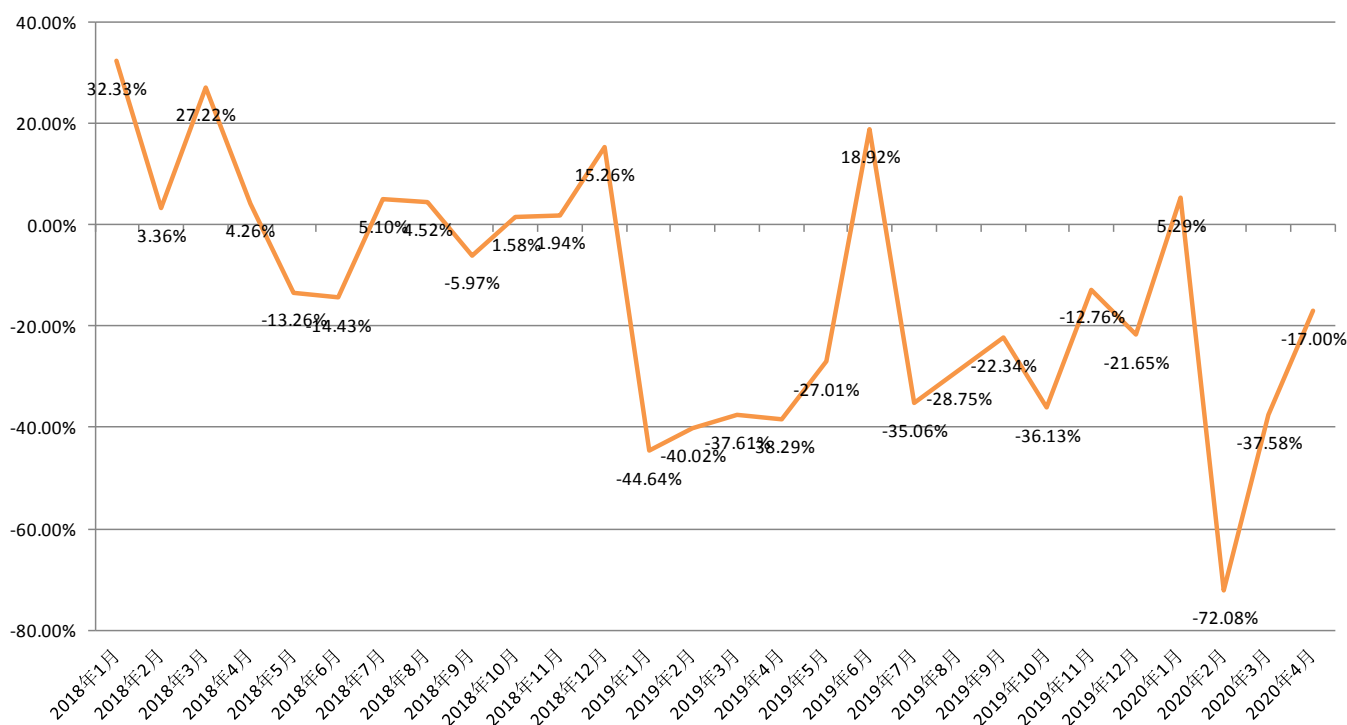
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图5 广汽集团 2018 年以来月度汽车销量及增速情况 (单位: 辆)



数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图6 广汽乘用车 2018 年以来月度汽车销量增长情况



数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

表 1 广汽集团旗下各整车企业销量增速情况（单位：辆）

旗下企业	2017销量	同比增速	2018销量	同比增速	2019年销量	同比增速
广汽本田	705010	10.37%	741377	5.16%	770884	3.98%
广汽丰田	442380	4.88%	580008	31.11%	682008	17.59%
广汽乘用车	508593	36.70%	535168	5.23%	384578	-28.14%
广汽菲克	205177	40.11%	125181	-38.99%	73907	-40.96%
广汽三菱	117388	110.04%	144018	22.69%	133016	-7.64%
合计	2001036	21.27%	2147892	7.34%	2062160	-3.99%

数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

表 2 广汽集团旗下各整车企业销量及占比情况（单位：辆）

旗下企业	2017销量	占比	2018销量	占比	2019年销量	占比
广汽本田	705010	35.23%	741377	34.52%	770884	37.38%
广汽丰田	442380	22.11%	580008	27.00%	682008	33.07%
广汽乘用车	508593	25.42%	535168	24.92%	384578	18.65%
广汽菲克	205177	10.25%	125181	5.83%	73907	3.58%
广汽三菱	117388	5.87%	144018	6.71%	133016	6.45%
其它	22488	1.12%	22140	1.03%	17767	0.86%
合计	2001036	100.00%	2147892	100.00%	2062160	100.00%

数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

## Information Disclosures

### Stock ratings, sector ratings and related definitions

#### Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

<b>Buy</b>	Relative Performance > 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
<b>Accumulate</b>	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
<b>Neutral</b>	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
<b>Reduce</b>	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
<b>Sell</b>	Relative Performance < -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

#### Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

<b>Outperform</b>	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
<b>Neutral</b>	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
<b>Underperform</b>	Relative Performance < -5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

### Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

### Disclaimers

The prices of futures and options may move up or down, fluctuate from time to time, and even become valueless. Losses may be incurred as well as profits made as a result of buying and selling futures and options.

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute the forecast on any futures and/or options. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the futures and/or options mentioned in this report.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

## 信息披露

### 公司评级、行业评级及相关定义

#### 公司评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

#### 行业评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

## 利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益（包括持股），在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

## 免责条款

期货及期权价格可升可跌，亦不时波动甚大，甚至变成毫无价值。买卖期货及期权未必一定能赚取利润，反而可能会招致损失。

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告所涉及的内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也不构成针对任何期货和 / 或期权的预测。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的期货和 / 或期权。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传递，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。