国泰君安证券 GUOTAI JUNAN SECURITIES

运输设备业

广汽集团（2238）

逆势成长

——广汽集团 2018 年 9 月销量点评

	王炎学（分析师）	陈麟瓒（研究助理）	石金漫（分析师）
	010-59312757	010-59312757	010-59312859
	wangyanxue@gtjas.com	chenlinzan@gtjas.com	shijinman@gtjas.com
证书编号	S0880514040001	S0880118080090	S0880517110001

评级:	增持
当前价格（港元）:	7.27

2018.10.13

交易数据

52 周内股价区间（港元）	6.91~15.12
当前股本（百万股）	10214
当前市值（十亿港元）	108

本报告导读:

产业集群优势提升广汽丰田的综合产品力，带动其单月销量（6 万）逆市创历史新高，同比+48%，超出市场预期。

摘要:

- **维持“增持”评级。集团（含合资品牌）9 月销量为 20 万，同比+6%，远超行业增速（-11%），广丰单月销量（6 万）逆市创历史新高，同比+48%，凯美瑞/汉兰达/雷凌同比增速为+150%/+25%/+20%，多点开花印证产业集群优势对综合产品力的提升，预计 10-12 月销量数据进一步催化市场对此优势的认知。**凯美瑞单月销量（1.4 万）创新高，体现了“三维竞争力”提升对销量的推动效应，表现为整合集成能力（TNGA 构架平台）、供应体系水平（冲压内制件升级）、关键零件技术（动感力量引擎）。维持公司 2018/2019 年 EPS 预测为 1.56/1.87 港元，维持目标价 18 港元。

- **华晨宝马的股比变动正式落实，不确定性的下降，缓解了市场对合资股比开放风险的行业性担忧，预计其后续对公司股价的扰动减弱，销量和业绩对股价的驱动逐步加强。**广汽本田摆脱“机油门”事件的影响，9 月销量同比+4%（8 月为-4%），自主传祺 9 月销量同比-6%，仍处于恢复调整阶段，预计 10 月新 GS5 的上市其提振作用。

- **HEV 混动产品打开新的增长空间，终端调研显示，其 9 月销量为 9500 辆，同比+60%，略超市场预期。**以雅阁和凯美瑞为例，相比于传统版，HEV 版售价约高 2 万，每百公里油耗约少 2.5 升，以 7 元/升的油价估计，行驶 11.5 万公里（约 6 年）后即有经济性优势。

- **催化剂:** 销量公布，财报公布，新工厂产能爬坡，新车型发布。

- **风险提示:** 宏观经济大幅低于预期，合资公司股比大幅调整。

相关报告

《中国整车寡头的“三维竞争力”》2018.09.18

《C—HR 引领增长》2018.09.04

《合资是稳定器，自主暂时低迷》2018.08.26

《广丰靓丽，自主传祺阶段性底部》2018.08.03

《增长趋势不变》2018.07.17

财务摘要（十亿港元）	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	28.0	36.8	61.8	89.5	102.2	123.0	145.3
(+/-)%	18.7	31.5	68.0	44.8	14.2	20.4	18.1
毛利润	3.4	4.3	5.8	12.3	22.3	25.8	29.3
净利润	4.0	5.3	7.9	13.5	15.9	19.1	22.2
(+/-)%	19.4	32.8	48.6	71.5	18.0	20.0	15.9
PE	18.7	14.1	9.5	5.5	4.7	3.9	3.3
PB	1.7	1.5	1.4	0.9	0.8	0.7	0.6

注：上述数据采用的汇率为 1 港元=0.88 元人民币

请务必阅读正文之后的免责条款部分

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的比较标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对香港恒生指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对香港恒生指数涨幅介于 5%～15%之间
	中性	相对香港恒生指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对香港恒生指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于香港恒生指数
	中性	基本与香港恒生指数持平
	减持	明显弱于香港恒生指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	（021）38676666	（0755）23976888	（010）59312799

E-mail：gtjaresearch@gtjas.com