



投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	10.39
52周最高(元)	20.75
52周最低(元)	9.90
总市值(亿元)	1062
A股流通市值(亿元)	631
总股本(亿股)	102
流通股本(亿股)	60.73

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏  
SAC 执业证书编号：S1340511010001  
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：高贺  
SAC 执业证书编号：S1340118070002  
Email: gaohe@postoa.com.cn  
电话：010-67017788-9510

相关研究报告

广汽集团(601238.SH)：自主、合资齐增长，增速有望继续领先行业。 2018-8-28

广汽集团(601238.SH)：

受益油价上行，日系合资增长延续

事件：

● 9月销量增长良好

公司发布9月产销数据，集团2018年9月份生产汽车19.36万辆，同比增长2.98%，销售汽车19.80万辆，同比增长5.25%；1-8月累计生产159.83万辆，同比增长7.58%，1-8月累计销售汽车155.81万辆，同比增长6.24%。

总体来看，广汽集团9月销量表现较好，日系合资丰田、与比亚迪合作的新能源客车实现较好增长。

核心观点：

● SUV市场承压，广汽自主产品直面竞争

9月广汽乘用车销售4.34万辆，同比增长-6.06%，环比增长3.3%。面对同期高基数，各自主品牌厂商均面临较大增长压力。

广汽乘用车生产自主品牌广汽传祺，主力车型为SUV，销量占比近70%。今年9月，SUV共销售80.3万辆，同比增长-14.5%，2018年5月开始，SUV市场销量同比增速下滑至汽车销量同比增速之下，结束了长达7年的高速增长。我们认为，SUV与轿车市场格局基本形成，SUV增长红利褪去，今后内部竞争增强。广汽传祺GS4等车型在SUV领域具有很强竞争力，改款车上市有望助力销量增长。

● 油价持续上涨，日系销量增长有望延续

9月，广汽合资品牌实现销量15.13万辆，同比增长9.24%，环比增长16.47%。

油价上涨，日系合资品牌销量增长。日系乘用车在排量、油耗方面控制较好，根据wind行业数据，全国汽油市场价由年出的7005元/吨涨至9434元/吨，油价上涨一定程度上促进了日系汽车销量增长。9月广汽丰田销售6.08万辆，同比增长48.36%，主力车凯美瑞增长显著，后续有望延续，汉兰达增长稳健；广汽本田销售6.97万辆，同比增长3.87%，环比增长26%，雅阁、飞度增长稳健，奥德赛

放量迹象初步显现，冠道召回影响开始减少；广汽三菱销量 1.14 万辆，同比增长 41.44%。整体来看，广汽日系车产品处于上升期，新款储备较为充足，结合国内油价走势，后续会继续发力。

● **新能源客车出货增长**

广汽集团与比亚迪合作的新能源汽车本月销售 1,984 辆，累计销售 3,665 辆，对于广汽集团拓展新能源客车业务具有较大意义。

● **盈利预测与投资评级**

日系品牌为广汽集团最主要利润来源，公司是油价上涨最为受益的 A 股汽车制造公司。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.28 元、1.42 元和 1.55 元，对应的动态市盈率分别为 8.11 倍、7.32 倍和 6.73 倍。给予“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示**

SUV 市场景气度下降；日系、新能源增长不及预期。

**盈利预测**

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	71575	78017	87379	96117
增长率（%）	44.84%	9.00%	12.00%	10.00%
净利润（百万）	10786	13099	14515	15784
增长率（%）	71.53%	21.50%	10.81%	8.75%
EPS（元）	1.06	1.28	1.42	1.55
PE	9.85	8.11	7.32	6.73

数据来源：广汽集团公告、中邮证券研发部

**财务预测**

利润表 (亿元)					资产负债表 (亿元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	71575	78017	87379	96117	货币资金	49468	55999	63881	71286
营业总成本	68439	72374	80905	88994	应收款项	4020	4382	4908	5399
营业成本	54791	59722	66888	73577	预付款项	1210	1319	1477	1625
税金及附加	2548	2731	3058	3364	其他应收款	3378	3682	4124	4537
销售费用	5200	5695	6379	7017	存货	3347	3648	4086	4494
管理费用	4008	4135	4631	5094	其他流动资产	3062	3062	3062	3062
财务费用	316	-45	-51	-58	<b>流动资产合计</b>	<b>64485</b>	<b>72092</b>	<b>81538</b>	<b>90403</b>
资产减值损失	1577	137	0	0	固定资产	13203	15626	18096	19407
其他经营收益	8671	9909	10859	11728	无形资产	9444	9434	9490	9738
加: 公允价值变动	89	-127	0	0	长期股权投资	25721	26708	27794	28967
投资收益	8328	9872	10859	11728	其他非流动资产	6749	6751	6761	6773
资产处置收益	-43	3	0	0	<b>非流动资产合计</b>	<b>55117</b>	<b>58519</b>	<b>62142</b>	<b>64885</b>
其他收益	296	161	0	0	<b>资产合计</b>	<b>119602</b>	<b>130611</b>	<b>143680</b>	<b>155288</b>
营业利润	11807	15552	17333	18851	短期借款	1326	1326	1326	1326
营业外收入	287	143	13	12	应付及预收款项	23948	26103	29235	32159
营业外支出	117	42	0	0	预收款项	1074	1170	1311	1442
利润总额	11976	15653	17346	18863	其他流动负债	10392	10392	10392	10392
减: 所得税	1154	2505	2775	3018	<b>流动负债合计</b>	<b>36739</b>	<b>38991</b>	<b>42264</b>	<b>45319</b>
净利润	10822	13149	14570	15845	长期借款	569	569	569	569
减: 少数股东损益	36	50	55	60	应付债券	7704	7704	7704	5457
归属母公司股东净利润	10786	13099	14515	15784	其他长期负债	4177	3257	2770	2476
					<b>非流动负债合计</b>	<b>12449</b>	<b>11530</b>	<b>11042</b>	<b>8502</b>
					<b>负债合计</b>	<b>49188</b>	<b>50521</b>	<b>53306</b>	<b>53821</b>
					股本	7293	10214	10214	10214
					资本公积	24989	22125	22125	22125
					留存收益	37088	46682	56911	67945
					<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>69370</b>	<b>79021</b>	<b>89250</b>	<b>100284</b>
					少数股东权益	1044	1068	1124	1184
					<b>所有者权益合计</b>	<b>70414</b>	<b>80090</b>	<b>90373</b>	<b>101468</b>
					<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>119602</b>	<b>130611</b>	<b>143680</b>	<b>155288</b>
现金流量表 (亿元)					财务指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	10822	13149	14570	15845	毛利率	23.45%	23.45%	23.45%	23.45%
加: 折旧与摊销	2385	2612	3334	3641	净利率	15.12%	16.85%	16.67%	16.48%
资产减值准备	1577	1912	2084	2334	资产负债率	0.41	0.39	0.37	0.35
其他不属于经营活动净流出的项目	-8091	-9917	-10910	-11786	存货周转率	16.37	16.37	16.37	16.37
营运资本的减少	8474	-736	-375	-739	总资产周转率	0.60	0.60	0.61	0.62
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>15167</b>	<b>7020</b>	<b>8703</b>	<b>9295</b>	ROE	15.32%	16.36%	16.06%	15.56%
投资活动现金净流入	22047	9080	9773	10555					
购建固定资产、无形资产投入	6209	5020	5860	5200					
其他支付的与投资活动有关的现金	12911	755	200	247					
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>2926</b>	<b>3305</b>	<b>3713</b>	<b>5108</b>					
筹资活动产生的现金流量	9568	-3794	-4534	-6997					
现金及现金等价物净增加额	27572	6531	7882	7406					
期初现金及现金等价物余额	292	27864	34394	42277					
期末现金及现金等价物余额	27864	34394	42277	49682					

数据来源: wind、广汽集团公告、中邮证券研发部

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。