

广州汽车 (02238 HK)

分析员: 马守彰

日期: 06/11/2018

日系品牌在 2018 年引领增长,并预计将持续。日系车的市场份额于 2018 年前 9 个月提升了 1.5 个百分点,升幅仅次于德系品牌(升 2.1 个百分点)。广汽的市场份额在 2018 年 9 月升至 9.0%,较 2017 年扩大 0.9 个百分点。主要原因之一是其一系列日系合资品牌所推动。2018 年前 9 个月广汽的汽车销量同比增加 5.9%,主要受到日系品牌销量贡献的支持,特别是丰田和三菱。丰田的销量受到新一代凯美瑞、雷凌和 C-HR 的强有力支持,1-9 月同比增长 24.4%。另外,三菱在欧蓝德一枝独秀的贡献下继续增长,1-9 月同比增长 32.3%。

日系品牌的强劲增长已经成为清晰的投资主题之一,我们判断此主题已经变得更加坚实。在接下来几年中有一系列的支持性因素鼓励日系品牌的增长。首先我们认为消费升级是汽车市场一大趋势。虽然在今年夏天起,涪陵榨菜、二锅头及拼多多等词汇产生了“消费降级”概念。但汽车奢侈消费品证明了消费升级实实在在地在中国发生。豪华品牌市场继续在 2018 上半年录得双位数增长(同比增 12.1%)。我们相信中档品牌特别是日系品牌将会是另一个主要的受益者,这由其市场份额的上升得到印证。我们察觉到价格已经很有竞争力并且变得更加实惠。例如,新一代雅阁的入门价仅为 169,800 元,新凯美瑞起步价 179,800 元。这两款车均在 2018 年快速增长。2018 年前 3 季度雅阁的销量同比上升 10.8%,凯美瑞的销量则同比上升 73.6%。

另外,政治友好的中日关系将支持日系品牌。历史印证合资品牌的国家是需要与中国保持良好的政治关系从而在中国发展。2011 到 2012 年钓鱼台事件及 2017 年韩国布局萨德导弹系统都分别让日系及韩系销售悬崖式下滑。因此,今年中日关系变得更加友好对于未来日系在中国发展极为有利。5 月份,李总理访问了日本东京并听取了丰田的核心技术:混动技术的介绍,并有意深化在中国的投放。近段时间,由日本企业领跑的混动技术在中国获得关注,因为出现了担忧其能否实现环保目标的声音。随着部分城市启动国 VI 排放标准的执行,我们认为配置混动技术的汽车具有巨大的潜力。目前,混动并不是大多数品牌的主流动力系统。广汽丰田的凯美瑞和雷凌有混动选项,其销量在 2018 年前 3 季度占总销量的 11.5%。

多家日系品牌在近年相继宣布大胆的未来发展计划。伴随车市的开放和市场份额的提升,日系品牌在中国的投资变得更加进取。本田在 2017 年 6 月发布“本田 2030 愿景”。计划在 2030 年前使电动车占到其全球销量的三分之二。另外,丰田在 2018 年宣布致力于在 2030 年前将中国的汽车产量增加两倍。同时,日产也决心在中国进入前三强。

尽管整体环境疲弱,广汽的市场份额随着日系品牌充分超出行业增速的增长而继续提升。广汽股价在 2018 年已下跌 36.0%,公司的估值接近历史低位,其市盈率目前处于同业公司的加权平均值以下,且低于均值两个标准差。较低的估值和坚实的基本面表明目前的风险与回报水平是非常具有吸引力的。我们给予“买入”的投资评级以及 10.39 港元的目标价,目标价对应 7.4 倍的 2018 年市盈率和 6.2 倍的 2019 年市盈率。

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
买入	超过 15% 或公司、行业基本面良好
收集	5% 至 15% 或公司、行业基本面良好
中性	-5% 至 5% 或公司、行业基本面中性
减持	-15% 至 -5% 或公司、行业基本面不理想
卖出	小于-15% 或公司、行业基本面不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
跑赢大市	超过 5% 或行业基本面良好
中性	-5% 至 5% 或行业基本面中性
跑输大市	小于-5% 或行业基本面不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 除国泰君安国际控股有限公司(01788 HK)、滨海投资有限公司(02886 HK)、佳兆业集团(01638 HK)、价值中国 A 股(03095 HK) 及华夏港股通小型股(03157 HK), 国泰君安或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安或其集团公司现在或过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安或其集团公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 受雇于国泰君安或其集团公司或与其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告内容既不代泰国君安证券(香港)有限公司 (“国泰君安”)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安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、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安的销售员, 交易员和其它专业人员可能会向国泰君安的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。 国泰君安集团的资产管理部和投资业务部可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。 投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布, 公布, 可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令国泰君安或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2018 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有, 不得翻印
香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼
电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793
网址: www.gtja.com.hk