



运输设备业

广汽集团 (2238)

**评级: 增持**

当前价格 (港元): 7.48

2018.12.09

**行业中最稳健的强者****——广汽集团 2018 年 11 月销量点评**

	<b>瞿猛 (分析师)</b>	<b>陈麟瓚 (研究助理)</b>	<b>石金漫 (分析师)</b>
	021-38676442	010-59312757	010-59312859
	zimeng@gjas.com	chenlinzan@gjas.com	shijinman@gjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880118080090	S0880517110001

## 交易数据

52 周内股价区间 (港元)	6.66~14.70
当前股本 (百万股)	10214
当前市值 (十亿港元)	107

**本报告导读:**

集团 11 月销量同比+13%，源于广丰销售 (同比+65%) 保持强势，预计 2018 年 Q1 广汽丰田扩产计划的落地，减轻市场对公司股比开放风险的担忧，释放估值压力。

**摘要:**

- **维持“增持”评级。**集团 (含合资品牌) 11 月销量为 20 万，同比+13%，远超行业增速 (预计为-15%)，其中广丰单月销量达 6.1 万 (同比+65%) 保持强势，预计 2019 年 Q1 广汽丰田扩产计划的落地，减轻市场对公司股比开放风险的担忧，释放估值压力。彭博社 2018 年 12 月 4 日报道，戴姆勒计划增加在合资公司北京奔驰的股比至 65% (原为 49%)，引发市场对广汽集团下属合资企业股比变动的担忧。维持公司 2018/2019 年 EPS 预测为 1.50/1.82 港元，维持目标价 13.5 港元。
- **新能源产品 11 月销量达 3014 辆 (同比+307%)，超出市场预期，预计后续销量的高增速逐步扭转市场对公司新能源领域发展的较低预期。**2018 年 1-11 月，广汽集团共销售新能源乘用车 19511 辆，其中广汽新能源销售 16945 辆，同比增长 2.94 倍。草根调研显示，新能源产品 GE3 530 在手订单超过 7000 台，支撑后续销量增长。
- **2018 年 7-11 月，广汽本田批发销量 (公司公告口径) 同比+5%，终端销量 (本田中国官网口径) 同比-4%，终端库存增加 2 万辆 (占 11 月终端销量 30%)，终端调研显示，广本的终端渠道库存低于 2 个月 (低于行业水平)，仍处于合理状态。根据测算，终端增加的库存主要为第十代新雅阁 (占比超过 60%)，结合新雅阁的产品力和口碑，预计后续消化压力较小。**
- **催化剂:** 公司与合资方合作加深，销量公布，财报公布，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

运输设备及零部件制造业:《“三维竞争力”造就全球汽车霸主》

2018.11.27

《一枝独秀》2018.11.06

《合资确保增长》2018.10.30

《逆势成长》2018.10.14

运输设备及零部件制造业:《中国整车寡头的“三维竞争力”》

2018.09.18

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	93.8	112.9	134.7
(+/-)%	18.7	31.5	68.0	44.8	4.8	20.4	19.3
毛利	3.4	4.3	5.8	12.3	20.2	24.1	28.0
净利润	4.0	5.3	7.9	13.5	15.3	18.6	21.6
(+/-)%	19.4	32.8	48.6	71.5	18.0	20.0	15.9
PE	18.7	14.1	9.5	5.5	4.8	4.0	3.4
PB	1.7	1.5	1.4	0.9	0.9	0.8	0.7

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

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 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。	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
<b>2. 投资建议的比较标准</b> 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。	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:	gt.jaresearch@gt.jas.com		