

广汽集团 (02238)

证券研究报告

2018年12月09日

11月销量同比增长13%，日系双雄增速超30%

事件

公司发布11月产销快报：单月集团总销量20.4万辆，同比+13%，环比+3%。其中，①自主：广汽乘用车销售4.4万辆，同比+2%；②合资：广汽本田销售7.6万辆，同比+12%；广汽丰田销售6万辆，同比+65%；广汽菲克销售8千辆，同比-52%；广汽三菱销售1.3万辆，同比+0.4%。集团前11月总销量196万辆，同比+8%。

点评

乘用车行业景气度低迷，而日系逆势增长。广汽11月销售增速(同比+13%)大幅跑赢行业(乘用车行业约-13%)：自主品牌微增；合资日系品牌跑出独立行情，景气度高涨主力集团实现扩张。

【合资品牌】日系一枝独秀，继续超市场预期。“广丰+广本”单月增速31%，增量高达3.2万辆，助推全行业内日系品牌增长(日系全行业同比+8%，增量仅3万辆)；6款畅销车型销量破万(凯美瑞、雷凌、雅阁、凌派、缤智以及飞度)，广丰更是单月增速65%，主要受益于：①产品周期发力的同时产能得以释放，预计全年产能50万辆，产能利用率超100%；②随着2019年紧凑型SUV产品CHR及2020年新能源车型上市，广丰新平台更迎合目前汽车消费情绪，适合家用、省油的高性价比车型进一步受到市场青睐；我们认为，日系景气度可延续至2019上半年。相比之下，广汽三菱表现持平，正在考虑导入更多新能源车型；而广汽菲克处于产品低谷，销量下滑明显。

【自主品牌】受行业影响增速平缓，广汽新能源有备而来。得益于传祺GS4、GS7及GS8等明星车型带动，广汽乘用车同比微增2%，基本符合市场预期；自主销量稳定，新车型继续完善产品布局：①MPV领域新晋选手。2018年1-11月广汽MPV销量累计超7万辆，同比+61%；随传祺GM6紧凑型MPV于2018年底开始预售，进而提振传祺在新领域内的销售；②电动车方面，传祺各类车型新能源配置覆盖率低，未来有望布局更多混动版本，有效扩大电动产品渗透率；同时，集团早年储备新能源独立平台，以广汽新能源全新品牌及渠道面市，首款车型Aion S将于2019年5月实现量产；③燃油车方面，2018年产品布局基本完成；2019年传祺进入新一轮产品换代周期，以传祺GS8换代开启，并期待公司在表现一般的轿车领域补齐产品。

投资建议

日系景气度高涨，利好广汽集团。战略方面，公司已推出“1513”战略，做强做实研发、整车、零部件、商贸服务和金融服务五大板块，同时全力发展自主品牌，着力实现电动化、国际化、网联化三大方面的突破。业绩方面，日系双雄“广本、广丰”持续超预期表现促进四季度集团投资收益增长；预计2018-2020年归母净利润分别为123/132/143亿元(等同于139/150/162亿港元)，由于公司股本于2018年6月扩张50%，EPS分别从2.26/2.91/3.50港元下调至1.36/1.47/1.59港元，对应H股PE 5.5/5.1/4.7倍。从传统乘用车周期角度出发，目前广汽旗下日系品牌景气度高涨，数据跑赢行业且跑赢其他所有派系，短期内市场对公司投资情绪有望改善；我们继续给予公司“买入”评级，目标价由22.60港元(不复权)下调至9.5港元。

风险提示：车市下行风险；新车型销量或上市不及预期；四季度集团资产减值规模风险。

投资评级

行业	消费品制造业/汽车
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	7.48港元
目标价格	9.5港元

基本数据

港股总股本(百万股)	10,231.17
港股总市值(百万港元)	76,529.17
每股净资产(港元)	
资产负债率(%)	37.45
一年内最高/最低(港元)	19.88/6.75

作者

邓学	分析师
SAC执业证书编号：S1110518010001	
dengxue@tfzq.com	
周沐	分析师
SAC执业证书编号：S1110518090007	
zhoumu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《广汽集团-公司点评:17年业绩增速超7成 创新驱动全产业链布局》2018-03-30
- 《广汽集团-公司点评:17年业绩高速增长兑现“自主+合资”成绩优异》2018-01-16
- 《广汽集团-公司点评:传祺SUV产品线齐发威 日系合资高基数下实现增长》2017-10-10



分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com