

投资评级：强烈推荐（维持）

报告日期：2019年02月13日

市场数据

目前股价	11.39
总市值（亿元）	1,165.62
流通市值（亿元）	692.55
总股本（万股）	1,023,372
流通股本（万股）	608,036
12个月最高/最低	16.15/9.90

分析师

分析师：孙志东 s1070518060004

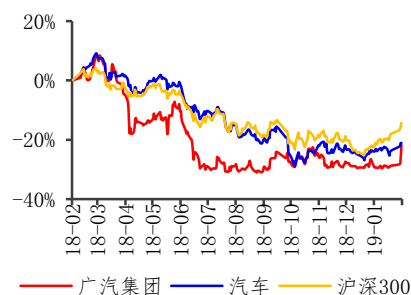
☎ 021-31829704

✉ sunzhidong@cgws.com

联系人（研究助理）：刘佳 S1070118030025

☎ 021-31829693

✉ jialiu@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<全年销量增速领先，2019年强周期延续>> 2019-01-06

<<合资自主齐发力，全年10%增速无虞>> 2018-12-09

<<三季报符合预期，合资企业贡献利润增量>> 2018-10-30

日系维持强周期，自主压力较大

——广汽集团（601238）公司动态点评

盈利预测

	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	79,603	91,473	102,411
(+/-%)	11.2	14.9	12.0
净利润（百万元）	13,629	15,560	18,179
(+/-%)	26.4	14.2	16.8
摊薄 EPS	1.33	1.52	1.78
PE	8.6	7.5	6.4

资料来源：长城证券研究所

核心观点
事件：

公司发布2019年1月份产销快报。1月份共实现汽车销量21.0万辆，同比下降0.21%，环比增长12.33%。

其中广汽丰田1月实现销量8.0万辆，同比增长74.82%，环比增长89.59%，一方面是由于2018年同期基数较低，另一方面可能是由于年底供货频率导致的一定量的结转，随着小型SUV CHR的进一步放量和雷凌全新换代的上市，预计广汽丰田全年仍能实现20%以上的增速。广汽本田1月实现销量7.4万辆，同比增长1.61%，环比增长6.85%，表现相对稳定，雅阁、新一代凌派和飞度贡献较多的销量增量。广汽三菱1月实现销量1.2万辆，同比下降22.84%，环比下降9.51%，主要是受到整体汽车市场低迷的影响，随着全新小型SUV奕歌爬坡稳定后，将助力三菱的销量更上一个台阶，预计全年有望实现20%以上的增速。

广汽乘用车1月实现销量3.4万辆，同比下降44.64%，环比下降32.53%，主要还是处于去库存阶段。2018年底我国自主品牌的库存均相对较高，2019Q1去库存压力较大，2019年广汽乘用车销量增量预计主要来自于GS5和GM6，全年增速预计在5%左右。

预计2018-2020年净利润为136/156/182亿元，EPS为1.33/1.52/1.78元，对应18年PE为8.6X，维持“强烈推荐”评级。

表1：广汽集团1月份销量数据（单位：辆）

企业名称	本月销量	同比增长	环比增长	累计销量	累计增长
广汽本田	73,617	1.61%	6.85%	73,617	1.61%
广汽丰田	79,700	74.82%	89.59%	79,700	74.82%
广汽乘用车	33,896	-44.64%	-32.53%	33,896	-44.64%
广汽菲克	9,217	-31.91%	-9.46%	9,217	-31.91%
广汽三菱	12,101	-22.84%	-9.51%	12,101	-22.84%
其他	1,178	-29.08%	-39.87%	1,178	-29.08%
合计	209,709	-0.21%	12.33%	209,709	-0.21%

资料来源：公司公告、长城证券研究所

表 2：2019 年销量预测（万辆）

企业名称	2019E	2018A	同比增长
广汽本田	80.00	74.14	7.91%
广汽丰田	72.60	58.00	25.17%
广汽乘用车	56.16	53.52	4.95%
广菲克	12.00	12.52	-4.14%
广汽三菱	17.70	14.40	22.90%
其他	2.21	2.21	0.00%
合计	240.68	214.79	12.05%

资料来源：长城证券研究所

- **风险提示：**汽车市场低迷，新车销量不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	49,418	71,575	79,603	91,473	102,411	成长性					
营业成本	39,558	54,791	61,544	70,600	78,565	营业收入增长	68.0%	44.8%	11.2%	14.9%	12.0%
销售费用	3,370	5,200	5,970	7,318	8,398	营业成本增长	59.4%	38.5%	12.3%	14.7%	11.3%
管理费用	2,749	4,008	4,139	4,848	5,530	营业利润增长	68.1%	72.8%	24.0%	16.0%	17.3%
财务费用	306	316	271	153	10	利润总额增长	60.0%	69.9%	24.5%	15.6%	16.9%
投资净收益	5,848	8,328	10,759	12,747	14,878	净利润增长	48.6%	71.5%	26.4%	14.2%	16.8%
营业利润	6,832	11,807	14,639	16,982	19,920	盈利能力					
营业外收支	219	170	272	251	228	毛利率	20.0%	23.4%	22.7%	22.8%	23.3%
利润总额	7,051	11,976	14,911	17,233	20,148	销售净利率	12.7%	15.1%	17.2%	17.1%	17.8%
所得税	754	1,154	1,250	1,629	1,923	ROE	14.0%	15.4%	16.9%	16.9%	17.2%
少数股东损益	8	36	32	44	47	ROIC	12.0%	12.3%	14.0%	14.3%	14.9%
净利润	6,288	10,786	13,629	15,560	18,179	营运效率					
资产负债表 (百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	销售费用/营业收入	6.8%	7.3%	7.5%	8.0%	8.2%
流动资产	34,971	64,485	69,141	81,469	88,624	管理费用/营业收入	5.6%	5.6%	5.2%	5.3%	5.4%
货币资金	21,317	49,468	54,199	63,785	71,266	财务费用/营业收入	0.6%	0.4%	0.3%	0.2%	0.0%
应收账款	1,155	1,374	1,438	1,793	1,825	投资收益/营业利润	85.6%	70.5%	73.5%	75.1%	74.7%
应收票据	2,066	2,470	2,575	3,222	3,268	所得税/利润总额	10.7%	9.6%	8.4%	9.5%	9.5%
存货	2,494	3,347	3,213	4,312	4,062	应收账款周转率	52.37	56.61	56.61	56.61	56.61
非流动资产	47,121	55,117	59,899	64,458	68,621	存货周转率	17.90	18.76	18.76	18.76	18.76
固定资产	11,018	12,152	13,549	15,608	16,989	流动资产周转率	1.57	1.44	1.19	1.21	1.20
资产总计	82,092	119,602	129,040	145,927	157,245	总资产周转率	0.66	0.71	0.64	0.67	0.68
流动负债	24,322	36,739	36,903	43,365	42,638	偿债能力					
短期借款	1,216	1,326	1,326	1,326	1,326	资产负债率	45.4%	41.1%	37.3%	36.6%	32.6%
应付款项	9,384	11,958	12,014	15,485	15,117	流动比率	1.44	1.76	1.87	1.88	2.08
非流动负债	12,931	12,449	11,197	10,105	8,593	速动比率	1.34	1.66	1.79	1.78	1.98
长期借款	10,346	8,273	7,020	5,928	4,417	每股指标 (元)					
负债合计	37,253	49,188	48,099	53,470	51,231	EPS	0.62	1.06	1.33	1.52	1.78
股东权益	44,839	70,414	80,941	92,457	106,014	每股净资产	4.25	6.77	7.80	8.92	10.24
股本	6,453	7,293	10,214	10,214	10,214	每股经营现金流	0.82	0.69	0.54	0.91	0.58
留存收益	28,136	36,746	46,308	57,231	69,989	每股经营现金/EPS	1.33	0.65	0.40	0.59	0.33
少数股东权益	1,037	1,044	1,075	1,119	1,166	估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债和权益总计	82,092	119,602	129,040	145,927	157,245	PE	18.50	10.79	8.54	7.48	6.40
现金流量表 (百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	PEG	0.52	0.20	0.17	0.21	0.34
经营活动现金流	5,498	15,098	5,472	9,246	5,926	PB	2.68	1.68	1.46	1.28	1.11
其中营运资本减少	5,783	2,241	-7	3,556	-505	EV/EBITDA	11.03	5.99	4.68	3.55	2.68
投资活动现金流	-3,082	2,926	3,670	5,508	7,641	EV/SALES	2.19	1.21	1.02	0.77	0.60
其中资本支出	5,212	6,209	4,515	4,434	3,359	EV/IC	1.92	0.98	0.82	0.65	0.51
融资活动现金流	1,644	9,568	-4,412	-5,168	-6,087	ROIC/WACC	1.25	1.28	1.45	1.46	1.50
净现金总变化	4,135	27,543	4,731	9,586	7,481	REP	1.54	0.76	0.57	0.44	0.34

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>