

广汽集团 (02238) 9 月销量点评

证券研究报告
2017 年 10 月 10 日

传祺 SUV 产品线齐发威 日系合资高基数下实现增长

事件

公司发布 2017 年 9 月产销快报：单月售 18.7 万台，同比增长 18.2%。其中，广汽乘用车单月售 4.6 万辆，同比增长 24.3%；广本售 6.7 万辆，同比增长 8.1%；广丰售 4.1 万辆，同比增长 2.6%；广菲售 1.8 万辆，同比增长 28.9%；广汽三菱售 1.2 万辆，同比增长 167%。公司 17 年前三季度累计汽车销售量 146.7 万辆，同比增长 27.6%。

点评

自主品牌月销量再创新高，SUV 丰富产品线开始发力。广汽乘用车单月销售 4.6 万辆，再度同环比双升（同比+24.3%，环比+14.9%），主要受益于：1) 传祺 SUV 产品线齐备，经典车型 GS4/GS8 持续热销，新车型 GS7/GS8 逐步上量。GS4 在竞争压力最大的紧凑型 SUV 领域长期维持 3 万辆月销水平（本月 3.1 万辆），彰显传祺品牌在消费者心目中优秀地位；“GS8+GS7”在中大型 SUV 市场继续处于前列位置，合计月销量 0.8 万辆（其中 GS8/GS7 分别为 0.7/0.1 万辆），我们判断上游自动变速箱供应商爱信 6AT 产品供应受限问题逐步减轻，17Q4 销量仍有爬升空间；新晋产品小型 SUV 传祺 GS3 市场竞争格局较好，时值“金九银十”上市单月销量爬坡至 0.4 万辆，我们认为，在产能得以保证的情况下，GS3 有望冲量至 0.6 万辆以上；2) 产品周期仍将延续，公司规划 Q4 推出传祺首款 MPV 车型 GM8，强势闯入商务型 MPV 细分市场，直接对标别克 GL8，在目前 GL8 几乎垄断的竞争格局下抢夺部分市场。GM8 加入传祺产品线很大程度上决定了自主品牌 Q4 销量维持同比增长；3) 自主品牌加码布局新能源。17 年上市的新能源车型包括：GE3 EV（已上）、GS4 PHEV/EV 及 GA6 PHEV；长期销售目标明确，2020 年完成 20 万辆。

合资品牌日系双雄顶住高基数压力继续实现增长，广菲/广汽三菱销量三季度末有所回升。

1) 广本/广丰单月销量分别为 6.7/4.1 万辆，同比增速虽有所放缓，表现仍然可圈可点，主要原因在于：a) 16 年 9 月日系品牌销量基数较高，广本/广丰分别为 6.2/4.0 万辆，在此基础上的增量主要源于新产品，17 年 9 月中大型 SUV 广本冠道月销量 1 万辆；b) 同时，我们预计，日系品牌 17 年为销售大年，保持产品推陈出新的情况下，还逐步吸收韩系、法系品牌市场份额下滑趋势中转换的客户，17H2 整体销量乐观；2) 广菲/广汽三菱销量明显回升（1.8/1.2 万辆），我们认为，主要增量还是源于“金九银十”的旺盛终端需求；未来继续实现突破的重点在于国产化进程加速的完成情况。

投资建议

公司兼具“低估值+高增长”两大特性：17 年实现销量及业绩高增长，17H1 销量同比增长率居国内六大汽车集团之首（同比+32%，17 全年预计 20%+），规模效应下自主品牌业绩有望进一步释放，合资品牌日系双雄广本/广丰贡献可观投资收益。预计公司 17-18 年营收分别为 767 亿元和 977 亿元人民币，归母净利分别为 128 亿元和 176 亿元人民币，EPS 分别为 1.98 元和 2.73 元人民币（换算后分别约为 2.3 港元和 3.1 港元），对应港股的 PE 估值为 8X、6X。维持“买入”评级，考虑自主品牌业绩释放带来的溢价及合资品牌对业绩增长贡献的稳定性，再次上调，给予公司 10 倍 PE，6 个月目标价 23 港元。

风险提示：自主/合资新车型销量不及预期；17 年车市下行风险。

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	19.38 港元
目标价格	23 港元
上次目标价	20.25 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	2,213.30
港股总市值(百万港元)	42,893.76
每股净资产(港元)	7.83
资产负债率(%)	43.45
一年内最高/最低(港元)	19.88/8.93

作者

崔琰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516100005	
cuiyan@tfzq.com	
周沐	联系人
zhoumu@tfzq.com	
张程航	联系人
zhangchenghang@tfzq.com	
娄周鑫	联系人
louzhouxin@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:传祺新品表现不俗 合资日系双雄闪亮依旧》 2017-09-05
- 《广汽集团-公司点评:17 年半年报符合市场预期 业绩释放风险点已除》 2017-08-24
- 《广汽集团-公司点评:合资日系双雄威风不减 传祺期待新车上市丰富产品线》 2017-08-06



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	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 4068 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com