

广汽集团 (601238)

证券研究报告

2020年11月21日

“十四五”再起航，2025 剑指 350 万辆

事件：

公司审议通过了《关于<“十四五”发展规划纲要>的议案》。公司力争到“十四五”期末，挑战实现产销量达 350 万辆，新能源汽车产品占整车产销规模超 20%。

事件点评：

“十四五”期间集团总销量 CAGR 有望达 10.5%。若按公司年初下调后的 3%去计算销量目标，2020 年约为 212 万辆；到 2025 年，若公司成功实现 350 万辆的销量，则 5 年内的年均复合增速将达 10.5%。拆分新能源来看，2020 年前 10 月，广汽新能源销量（交强险数据，EV+PHEV，广汽新能源+广汽传祺）约 4.4 万辆，预计全年有望突破 6 万辆；若 2025 年新能源汽车销量占比达 20%，则销量有望超 70 万辆，则 5 年内的年均复合增速将超 63%。

20Q3 公司销量逐步恢复。前三季度合资公司贡献投资收益达 74.0 亿，同比持平。主要由于：1) 广汽丰田：销量 54.3 万辆，同比增长 9.5%；2) 广汽本田：销量 55.1 万辆，同比下降 5.7%；3) 广汽三菱：销量 4.7 万辆，同比下降 51.6%；4) 广汽菲克：销量 2.8 万辆，同比下降 47.2%；

广本广丰表现强劲，Q3 扣非归母净利同比+114%。20Q3 受益传祺品牌销量同比增长 9.5%，环比增长 30.9%，至 9.9 万辆；公司营收 174.1 亿，同比增长 19.5%，环比增长 18.6%。受 Q3 促销影响，毛利率同比减少 0.1 个百分点，环比减少 1.0 个百分点至 5.3%。三费费用率 10.4%，同比减少 3.6 个百分点，环比减少 2.0 个百分点。合资公司贡献投资收益达 34.2 亿，同比增长 39%，环比增长 12%，主要得益于日系双雄的稳定高增长：**1) 广本**：销量 23.2 万辆，同比增长 27%，环比增长 7%；**2) 广丰**：销量 22.3 万辆，同比增长 20%，环比增长 12%。受制于三菱与菲克的低迷：**3) 广三菱**：销量 1.8 万辆，同比下降 46%；**4) 广菲克**：销量 1.0 万辆，同比下降 39%。最终实现归母净利润 26.8 亿，同比增长 89.5%，环比增长 22.0%。扣非归母净利 23.4 亿元，同比+114%，环比+11%。

Q3 销量快速复苏，不改长期成长性。20Q4 开始，公司有望随行业复苏脱颖而出，加速复苏&成长步伐。1) “存量王者”日系延续上升势头：广本广丰分别新增 24、12 万辆产能；皓影、威兰达上市完善产品矩阵。2) 自主有望持续减亏。

投资建议：

预期将公司 2020 年-2021 年归母净利润分别 70.7、106.7 亿元，EPS 分别为 0.69、1.04 元/股，继续给予“买入”评级。

风险提示：疫情持续扩散、汽车销量不及预期、传祺销量改善不及预期等。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	72,379.78	59,704.32	60,212.41	70,264.35	80,527.85
增长率(%)	1.12	(17.51)	0.85	16.69	14.61
EBITDA(百万元)	14,500.00	9,661.98	9,776.64	14,428.83	17,316.88
净利润(百万元)	10,902.65	6,617.54	7,072.67	10,671.11	13,394.44
增长率(%)	1.08	(39.30)	6.88	50.88	25.52
EPS(元/股)	1.06	0.65	0.69	1.04	1.31
市盈率(P/E)	12.20	20.10	18.80	12.46	9.93
市净率(P/B)	1.74	1.66	1.58	1.45	1.32
市销率(P/S)	1.84	2.23	2.21	1.89	1.65
EV/EBITDA	4.63	9.13	9.42	5.88	4.07

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车整车
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	12.99 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	7,139.31
流通 A 股股本(百万股)	7,139.31
A 股总市值(百万元)	92,739.63
流通 A 股市值(百万元)	92,739.63
每股净资产(元)	8.09
资产负债率(%)	35.31
一年内最高/最低(元)	14.39/8.88

作者

邓学	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010001	
dengxue@tfzq.com	
娄周鑫	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519020001	
louzhouxin@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《广汽集团-季报点评:扣非归母净利润同比 +114%，复苏有望持续》 2020-10-31
- 《广汽集团-半年报点评:日系依旧强劲 Q2 业绩大幅改善》 2020-08-30
- 《广汽集团-年报点评报告:19 年业绩承压 20 年有望成拐点》 2020-04-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	41,908.21	32,242.93	45,244.13	50,908.75	64,291.29	营业收入	72,379.78	59,704.32	60,212.41	70,264.35	80,527.85
应收票据及应收账款	6,915.37	5,707.47	4,327.93	8,008.96	6,852.92	营业成本	58,240.72	55,148.02	56,471.30	61,718.57	68,807.11
预付账款	1,425.55	1,284.44	1,162.65	1,408.96	1,343.33	营业税金及附加	2,310.89	1,355.52	1,384.89	1,967.40	2,415.84
存货	6,729.80	6,927.83	5,621.35	5,350.84	4,970.22	营业费用	5,073.03	4,553.40	3,191.26	3,794.27	4,429.03
其他	8,092.63	9,561.18	6,014.14	10,551.23	8,224.78	管理费用	4,068.19	3,243.77	2,709.56	3,232.16	3,865.34
流动资产合计	65,071.55	55,723.85	62,370.20	76,228.74	85,682.54	研发费用	826.67	1,002.45	903.19	1,194.49	1,449.50
长期股权投资	28,972.89	31,982.36	34,982.36	37,482.36	39,482.36	财务费用	(150.82)	26.29	15.94	(169.06)	(374.52)
固定资产	13,887.46	17,474.42	18,406.32	19,334.75	20,116.74	资产减值损失	168.32	(554.59)	10.00	150.00	180.00
在建工程	2,222.86	1,653.12	1,997.18	2,098.03	2,028.62	公允价值变动收益	(23.86)	95.35	157.15	(100.00)	47.62
无形资产	12,336.20	16,138.33	13,856.93	11,575.52	9,294.12	投资净收益	9,003.21	9,625.86	11,015.89	13,170.10	14,650.00
其他	8,489.34	12,378.79	5,120.47	3,805.82	2,206.17	其他	(18,781.47)	(20,473.47)	(22,346.09)	(26,140.20)	(29,395.23)
非流动资产合计	65,908.76	79,627.02	74,363.26	74,296.48	73,128.01	营业利润	11,644.90	5,681.71	6,699.32	11,446.61	14,453.17
资产总计	132,119.73	137,409.53	138,647.33	152,473.21	160,784.06	营业外收入	318.23	661.48	1,000.00	300.00	300.00
短期借款	1,943.65	1,884.06	1,800.00	1,500.00	1,000.00	营业外支出	96.00	49.23	40.00	50.00	50.00
应付票据及应付账款	12,273.14	13,265.23	10,617.37	16,169.57	14,106.04	利润总额	11,867.13	6,293.96	7,659.32	11,696.61	14,703.17
其他	26,282.58	26,436.06	26,313.38	27,636.52	29,308.62	所得税	920.81	(417.19)	536.15	935.73	1,176.25
流动负债合计	40,499.37	41,585.35	38,730.75	45,306.08	44,414.66	净利润	10,946.32	6,711.15	7,123.17	10,760.88	13,526.91
长期借款	1,536.47	1,853.58	1,500.00	1,200.00	1,000.00	少数股东损益	43.68	93.61	50.49	89.77	132.47
应付债券	8,075.00	5,838.04	7,205.60	7,039.55	6,694.40	归属于母公司净利润	10,902.65	6,617.54	7,072.67	10,671.11	13,394.44
其他	4,088.22	5,678.34	4,647.71	4,804.76	5,043.60	每股收益(元)	1.06	0.65	0.69	1.04	1.31
非流动负债合计	13,699.68	13,369.96	13,353.31	13,044.30	12,738.00						
负债合计	54,199.05	54,955.31	52,084.06	58,350.38	57,152.66						
少数股东权益	1,370.85	2,320.13	2,370.63	2,460.40	2,592.87	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
股本	10,232.50	10,237.71	10,237.93	10,237.93	10,237.93	成长能力					
资本公积	22,382.80	22,704.37	22,704.37	22,704.37	22,704.37	营业收入	1.12%	-17.51%	0.85%	16.69%	14.61%
留存收益	65,443.89	69,003.84	73,954.72	81,424.49	90,800.60	营业利润	-1.37%	-51.21%	17.91%	70.86%	26.27%
其他	(21,509.36)	(21,811.84)	(22,704.37)	(22,704.37)	(22,704.37)	归属于母公司净利润	1.08%	-39.30%	6.88%	50.88%	25.52%
股东权益合计	77,920.68	82,454.22	86,563.27	94,122.82	103,631.40	获利能力					
负债和股东权益总计	132,119.73	137,409.53	138,647.33	152,473.21	160,784.06	毛利率	19.53%	7.63%	6.21%	12.16%	14.55%
						净利率	15.06%	11.08%	11.75%	15.19%	16.63%
						ROE	14.24%	8.26%	8.40%	11.64%	13.26%
						ROIC	44.10%	15.88%	12.82%	23.97%	29.74%
						偿债能力					
						资产负债率	41.02%	39.99%	37.57%	38.27%	35.55%
						净负债率	-37.35%	-22.51%	-37.49%	-41.03%	-50.77%
						流动比率	1.63	1.37	1.64	1.71	1.95
						速动比率	1.47	1.20	1.49	1.59	1.84
						营运能力					
						应收账款周转率	13.45	9.46	12.00	11.39	10.84
						存货周转率	14.37	8.74	9.60	12.81	15.60
						总资产周转率	0.58	0.44	0.44	0.48	0.51
						每股指标(元)					
						每股收益	1.06	0.65	0.69	1.04	1.31
						每股经营现金流	-0.12	-0.04	0.78	-0.22	0.47
						每股净资产	7.48	7.83	8.22	8.95	9.87
						估值比率					
						市盈率	12.20	20.10	18.80	12.46	9.93
						市净率	1.74	1.66	1.58	1.45	1.32
						EV/EBITDA	4.63	9.13	9.42	5.88	4.07
						EV/EBIT	5.83	15.54	13.71	7.53	5.01

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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，相对同期沪深 300 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，相对同期沪深 300 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