

广本销量高增长，合资品牌持续向好



核心观点

- **广本销量增速大幅跑赢行业平均水平，雅阁年销超 20 万辆。**广本 12 月销量 8.13 万辆，同比增长 26.18%，增幅扩大 3.55 个百分点；1-12 月，广本累计销量 80.58 万辆，同比增长 2.65%，增幅扩大 2.1 个百分点。零售端，广本销量 9.8 万辆，同比增长 45.7%。根据乘联会周度数据，12 月乘用车零售销量和批发销量均同比增长 7%，广本批发和零售销量持续大幅跑赢行业平均水平。分车型看，雅阁年销量超 20 万辆，缤智、皓影、凌派年销量超 10 万辆。预计 2021 年将有第二代缤智、奥德赛改款、皓影 PHEV 等新上市拉动广本销量。
- **广丰销量增幅扩大，雷凌连续三年销量超 20 万辆。**广丰 12 月销量 7.22 万辆，同比增长 24.88%，增幅扩大 11.06 个百分点；1-12 月销量 76.5 万辆，累计同比增长 12.17%，增幅扩大 1.18 个百分点。广丰 12 月批发销量大幅跑赢市场平均水平。分车型看，雷凌年销 22.67 万辆，连续三年突破 20 万辆，凯美瑞年销 18.51 万辆，YARIS L 年销 11.38 万辆。新车方面，凌尚、C-HR、威兰达等将于今年上市。
- **广汽自主销量小幅下滑，埃安 Y 预计 1 月上市。**广汽自主品牌 12 月销量 3.88 万辆，同比下滑 1.44%；1-12 月累计销量 35.4 万辆，同比下滑 7.95%，下滑幅度继续收窄 0.74 个百分点，销量改善。其中，主力车型传祺 GS4 年销 12.7 万辆。新车方面，EMPOW 55 预计在 2021 年中上市，GS8、GS4、M6 等改款也将于今年推出。新能源车方面，全年销量 6.1 万辆，同比增长 44.3%，埃安 Y 预计 1 月上市。

财务预测与投资建议：预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.76、1.02、1.18 元），参考可比公司估值，给予公司 2021 年 15 倍 PE，目标价 15.3 元，维持买入评级。

风险提示：广汽乘用车、广丰、广本、广菲克销量低于预期风险，乘用车行业需求低于预期风险。

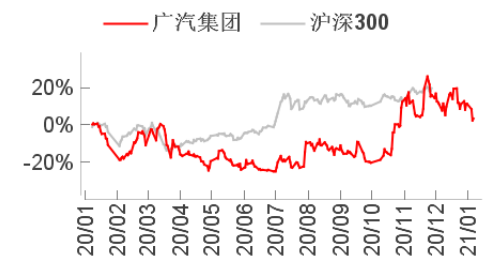
公司主要财务信息					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	71,515	59,234	63,778	73,260	79,040
同比增长(%)	0.5%	-17.2%	7.7%	14.9%	7.9%
营业利润(百万元)	11,645	5,682	8,069	11,052	12,805
同比增长(%)	-1.4%	-51.2%	42.0%	37.0%	15.9%
归属母公司净利润(百万元)	10,903	6,618	7,745	10,484	12,041
同比增长(%)	1.1%	-39.3%	17.0%	35.4%	14.9%
每股收益(元)	1.07	0.65	0.76	1.02	1.18
毛利率(%)	18.6%	6.9%	6.8%	9.7%	11.2%
净利率(%)	15.2%	11.2%	12.1%	14.3%	15.2%
净资产收益率(%)	14.9%	8.4%	9.4%	11.7%	12.3%
市盈率	12.3	20.2	17.2	12.7	11.1
市净率	1.7	1.7	1.6	1.4	1.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年01月06日)	12.36 元
目标价格	15.3 元
52周最高价/最低价	15.06/8.99 元
总股本/流通 A 股(万股)	1,023,793/713,931
A 股市值(百万元)	142,000
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年01月07日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-2.94	17.24	33.24	19.47
相对表现	-3.70	11.25	27.97	-9.05
沪深 300	0.76	5.99	5.27	28.52



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 姜雪晴
021-63325888*6097
jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

联系人 朱清华

zhuqinghua@orientsec.com.cn

相关报告

合资持续向好，自主销量增速持续提升：	2020-12-08
日系合资销量持续强劲，自主企稳改善：	2020-11-08
日系合资品牌强势，投资收益大幅增长：	2020-10-29

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	41,908	32,243	39,543	40,293	48,207	营业收入	71,515	59,234	63,778	73,260	79,040
应收账款	2,159	3,466	3,189	3,387	4,077	营业成本	58,241	55,148	59,468	66,120	70,156
预付账款	1,426	1,284	1,246	1,494	1,623	营业税金及附加	2,311	1,356	1,594	1,832	1,976
存货	6,730	6,928	14,867	19,836	21,047	营业费用	5,073	4,553	3,827	4,396	4,742
其他	13,989	12,943	9,528	10,837	10,933	管理费用	4,068	4,246	4,146	4,762	5,138
流动资产合计	66,211	56,865	68,373	75,847	85,888	财务费用	(151)	26	72	56	46
长期股权投资	28,973	31,982	28,892	29,949	30,274	资产减值损失	168	555	131	207	50
固定资产	13,887	17,474	17,949	17,797	17,411	公允价值变动收益	(24)	95	0	0	0
在建工程	2,223	1,653	1,577	1,537	1,428	投资净收益	9,003	9,626	11,210	12,847	13,557
无形资产	8,556	11,667	9,723	7,778	5,834	其他	861	2,611	2,317	2,317	2,317
其他	12,270	17,768	13,607	13,710	14,001	营业利润	11,645	5,682	8,069	11,052	12,805
非流动资产合计	65,909	80,545	71,747	70,771	68,949	营业外收入	318	661	700	800	800
资产总计	132,120	137,410	140,120	146,618	154,836	营业外支出	96	49	50	50	50
短期借款	1,944	1,884	5,004	2,422	1,817	利润总额	11,867	6,294	8,719	11,802	13,555
应付账款	11,438	12,143	12,426	13,787	14,911	所得税	921	(417)	872	1,180	1,355
其他	27,117	27,558	23,111	22,634	21,772	净利润	10,946	6,711	7,847	10,622	12,199
流动负债合计	40,499	41,585	40,541	38,842	38,501	少数股东损益	44	94	102	138	159
长期借款	1,536	1,854	1,854	1,854	1,854	归属于母公司净利润	10,903	6,618	7,745	10,484	12,041
应付债券	8,075	5,838	5,596	5,495	5,000	每股收益(元)	1.07	0.65	0.76	1.02	1.18
其他	4,088	5,678	4,218	4,218	4,218						
非流动负债合计	13,700	13,370	11,667	11,566	11,071						
负债合计	54,199	54,955	52,208	50,408	49,572						
少数股东权益	1,371	2,320	2,422	2,560	2,719						
股本	10,232	10,238	10,238	10,238	10,238						
资本公积	22,383	22,704	22,704	22,704	22,704						
留存收益	43,061	46,299	51,997	60,157	69,053						
其他	873	893	551	551	551						
股东权益合计	77,921	82,454	87,912	96,210	105,265						
负债和股东权益总计	132,120	137,410	140,120	146,618	154,836						

现金流量表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	10,946	6,711	7,847	10,622	12,199
折旧摊销	2,876	4,020	3,696	3,836	3,787
财务费用	(151)	26	72	56	46
投资损失	(9,003)	(9,626)	(11,210)	(12,847)	(13,557)
营运资金变动	(6,000)	(8,416)	(11,112)	(6,195)	(2,317)
其它	63	6,904	2,570	207	50
经营活动现金流	(1,268)	(381)	(8,137)	(4,322)	210
资本支出	(5,226)	(8,074)	(1,500)	(1,497)	(1,319)
长期投资	(1,193)	(2,858)	3,024	(1,127)	(399)
其他	838	6,106	14,789	12,528	13,324
投资活动现金流	(5,581)	(4,826)	16,312	9,904	11,605
债权融资	1,175	576	(1,877)	131	(105)
股权融资	574	327	(0)	0	0
其他	(4,224)	(3,228)	1,001	(4,963)	(3,796)
筹资活动现金流	(2,474)	(2,325)	(876)	(4,832)	(3,901)
汇率变动影响	78	30	0	0	0
现金净增加额	(9,246)	(7,501)	7,300	750	7,914

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	0.5%	-17.2%	7.7%	14.9%	7.9%
营业利润	-1.4%	-51.2%	42.0%	37.0%	15.9%
归属于母公司净利润	1.1%	-39.3%	17.0%	35.4%	14.9%
获利能力					
毛利率	18.6%	6.9%	6.8%	9.7%	11.2%
净利率	15.2%	11.2%	12.1%	14.3%	15.2%
ROE	14.9%	8.4%	9.4%	11.7%	12.3%
ROIC	12.3%	6.5%	7.4%	9.5%	10.3%
偿债能力					
资产负债率	41.0%	40.0%	37.3%	34.4%	32.0%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.63	1.37	1.69	1.95	2.23
速动比率	1.46	1.20	1.30	1.42	1.66
营运能力					
应收账款周转率	40.5	21.1	19.2	22.3	21.2
存货周转率	11.1	7.9	5.3	3.7	3.3
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
每股指标(元)					
每股收益	1.07	0.65	0.76	1.02	1.18
每股经营现金流	-0.12	-0.04	-0.79	-0.42	0.02
每股净资产	7.48	7.83	8.35	9.15	10.02
估值比率					
市盈率	12.3	20.2	17.2	12.7	11.1
市净率	1.7	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.8	11.5	9.5	7.5	6.7
EV/EBIT	9.7	19.6	13.8	10.1	8.7

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn