

2021年02月03日

证券分析师 黄细里

执业证号: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

1月产批同比靓丽，折扣开始收紧 买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	59,704	58,849	62,967	67,005
同比(%)	-17.5%	-1.4%	7.0%	6.4%
归母净利润(百万元)	6,618	6,731	9,465	11,367
同比(%)	-39.3%	1.7%	40.6%	20.1%
每股收益(元/股)	0.64	0.65	0.91	1.10
P/E(倍)	17.27	16.98	12.07	10.05

投资要点

■ 公告要点:

2021年1月广汽集团产量为191831辆，同比+39.00%，环比-13.07%；销量为217333辆，同比+23.29%，环比+3.96%。广汽本田产量63329辆，同比+37.01%，环比-24.65%；销量77625辆，同比+24.23%，环比-4.50%。广汽丰田产量79778辆，同比+48.64%，环比-2.24%；销量89800辆，同比+32.80%，环比+24.45%。广汽自主产量31339辆，同比+21.07%，环比-21.60%；销量34400辆，同比+5.07%，环比-11.33%。

■ 广汽1月产批同比涨幅较大，销量环比正增长，广丰表现较好

去年12月广汽产批同比分别为+4.13%/+12.37%。2021年首月广汽产批同比较12月涨幅扩大，产量同比增速好于批发销量，广丰/广本涨幅领先集团，表现较好。核心原因为去年同期春节假期及月末疫情导致低基数，产量受制更为明显。环比来看，受全国疫情反弹影响，各大主要车企产销均不同幅度下滑，广汽销量环比实现正增长，表现较好。

■ 企业端广丰+广本+自主均小幅去库

根据我们自建库存体系显示，1月广汽集团整体去库存，企业当月库存为-25502辆。自主+广丰+广本企业端均小幅去库，企业库存当月分别为3969辆、-10022辆、-14296辆。企业库存累计分别为+4654辆、-5368辆、+29515辆。(2017年1月开始)。

■ 广汽1月上旬折扣率整体微幅收窄

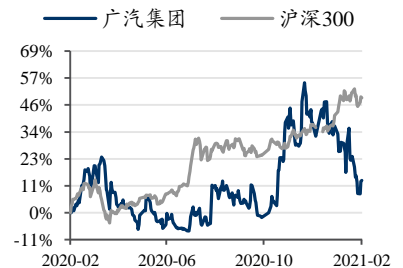
广汽1月上旬车型算术平均折扣率8.44%，环比12月下旬-0.14pct，领先行业率先收折扣。其中广丰算术平均折扣率5.08%，环比12月下旬-0.12pct；广本算术平均折扣率6.23%，环比12月下旬-0.37pct；自主算术平均折扣率6.47%，环比12月下旬+0.05pct。雅阁2018款成交价涨幅较大，算术平均绝对值+3091元。

■ 投资建议

2021年汽车行业依然有望逐步复苏，全面看好。广丰+广本景气依然向上+广汽自主减亏可期+广菲克有望见底企稳，看好广汽集团长期发展。我们预计广汽集团2020-2022年归母净利润6731/9464/11366百万元，分别同比+1.7%/+40.6%/+20.1%，EPS为0.65/0.91/1.10元，PE为16.98/12.07/10.05倍。维持广汽集团A+H股“买入”评级。

■ 风险提示: 海外疫情控制低于预期; 乘用车需求复苏低于预期; 自主品牌SUV价格战超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.04
一年最低/最高价	8.86/15.80
市净率(倍)	1.38
流通A股市值(百万元)	78938.99

基础数据

每股净资产(元)	8.03
资产负债率(%)	35.31
总股本(百万股)	10350.99
流通A股(百万股)	7150.27

相关研究

- 1、《广汽集团(601238): 12月产批同比表现较好，全年产量逆势增长》2021-01-07
- 2、《广汽集团(601238): 11月产批环比继续增长，日系表现较好》2020-12-08
- 3、《广汽集团(601238): 10月广汽整体涨幅较大，自主改善明显》2020-11-07

广汽集团三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	56,865	67,856	76,673	88,499	营业收入	59,704	58,849	62,967	67,005
现金	32,243	47,004	53,228	64,371	减:营业成本	55,148	53,847	56,041	58,964
应收账款	5,707	5,426	6,176	6,290	营业税金及附加	1,356	1,354	1,763	2,010
存货	6,928	5,425	6,387	6,690	营业费用	4,553	4,119	3,778	4,020
其他流动资产	8,798	7,151	7,739	7,896	管理费用	3,244	2,942	2,834	3,015
非流动资产	80,545	73,131	76,018	77,336	财务费用	26	186	31	-97
长期股权投资	31,982	28,892	29,949	30,274	资产减值损失	-555	-570	214	213
固定资产	17,474	17,307	17,210	17,142	加:投资净收益	9,626	10,254	11,835	13,437
在建工程	1,653	2,522	3,218	3,774	其他收益	2,317	809	809	809
无形资产	11,667	11,617	11,574	11,538	营业利润	5,682	6,910	10,049	12,184
其他非流动资产	17,768	12,058	13,821	14,280	加:营业外净收支	612	201	-49	-49
资产总计	137,410	140,987	152,691	165,835	利润总额	6,294	7,111	9,999	12,135
流动负债	41,585	37,886	40,000	41,722	减:所得税费用	-417	284	400	607
短期借款	1,884	1,718	1,849	1,817	少数股东损益	94	95	134	161
应付账款	13,265	12,018	12,599	13,533	归属母公司净利润	6,618	6,731	9,465	11,367
其他流动负债	26,436	23,856	25,447	26,223	EBIT	6,016	7,290	10,050	12,050
非流动负债	13,370	13,707	13,698	13,592	EBITDA	10,181	11,289	14,142	16,258
长期借款	1,854	1,854	1,854	1,854					
其他非流动负债	11,516	11,853	11,844	11,738	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	54,955	51,593	53,698	55,313	每股收益(元)	0.64	0.65	0.91	1.10
少数股东权益	2,320	1,486	1,620	1,781	每股净资产(元)	7.83	8.49	9.41	10.51
					发行在外股份(百万 股)	10238	10351	10351	10351
归属母公司股东权益	80,134	87,908	97,373	108,740	ROIC(%)	7.2%	7.4%	9.2%	9.8%
负债和股东权益	137,410	140,987	152,691	165,835	ROE(%)	8.3%	7.8%	10.0%	10.8%
					毛利率(%)	7.6%	8.5%	11.0%	12.0%
					销售净利率(%)	11.2%	11.6%	15.2%	17.2%
					资产负债率(%)	40.0%	36.6%	35.2%	33.4%
					收入增长率(%)	-17.5%	-1.4%	7.0%	6.4%
					净利润增长率(%)	-39.3%	1.7%	40.6%	20.1%
					P/E	17.27	16.98	12.07	10.05
					P/B	1.41	1.30	1.17	1.05
					EV/EBITDA	8.74	6.68	4.93	3.65

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>