

合资品牌销量增速好于 2019 年同期，自主新能源车销量向好



核心观点

- 广本批发销量同比 2019 年同期微增，增速略高于行业平均水平。广本 2 月销量 4.11 万辆，同比增长 448.69%；1-2 月累计销量 11.87 万辆，同比增长 69.63%，增幅扩张 45.40 个百分点；零售端，广本终端销量 3.66 万辆，同比增长 388.79%；广本前 2 月累计销量同比 2019 年微增 2.60%。据乘联会披露，2 月乘用车批发和零售销量同比分别提升 420.18%、377.13%，广本批发销量增速略高于行业平均水平。2 月新车皓影上市，预计年内还将有第二代缤智、奥赛德改款、中期改款雅阁、思域姊妹车型等持续推出。
- 广丰销量增速大幅跑赢行业平均水平，凌尚、C-HR、威兰达将上市。广丰 2 月销量 4.15 万辆，同比增长 654.55%；1-2 月累计销量 13.13 万辆，同比增长 79.57%，增幅扩张 46.77 个百分点；广丰前 2 月累计销量同比 2019 年同期提升 22.82%，2 月批发销量增速大幅跑赢行业平均水平。新车方面，2 月凯美瑞已上市，后续还将推出凌尚、新款 C-HR、威兰达 PHEV 等。
- 广汽自主销量同比 2019 年同期小幅下跌，多款新车上市将促进销量提升。广汽自主品牌 2 月销量 1.37 万辆，同比增长 234.82%；1-2 月累计销售 4.81 万辆，同比增长 30.62%，增幅扩张 25.55 个百分点；广汽自主前 2 月累计销量同比 2019 年下跌 11.29%，今年下半年 EMPOW 55、GS8、GS4、M6 等将上市。新能源车方面，广汽埃安 2 月销售 3244 辆，同比大增 104.93%；本年累计销售 10617 辆，同比增长 134.27%，年内还将推出 4 款新车型，其中埃安 Y 定于 4 月上市发售。广汽自主多款新车型将在 4 月后接连上市，未来销量增长值得期待。

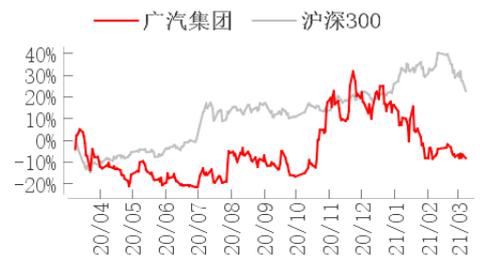
财务预测与投资建议：略调整毛利率等，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.67、0.93、1.08 元（原 0.76、1.02、1.18 元），参考可比公司估值，给予公司 2021 年 15 倍 PE，目标价 13.95 元，维持买入评级。

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。

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年03月08日)	10.49 元
目标价格	13.95 元
52周最高价/最低价	15.8/8.85 元
总股本/流通 A 股(万股)	1,035,099/1,024,889
A 股市值(百万元)	108,582
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年03月08日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-1.67	-1.4	-21.25	-8.22
相对表现	1.43	1.26	-29.75	-17.38
沪深 300	-3.1	-2.66	8.5	9.16



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 姜雪晴

jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

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	7,078	10,054	11,729
同比增长(%)	-1.4%	-51.2%	24.6%	42.0%	16.7%
归属母公司净利润(百万元)	10,903	6,618	6,865	9,508	11,085
同比增长(%)	1.1%	-39.3%	3.7%	38.5%	16.6%
每股收益(元)	1.07	0.65	0.67	0.93	1.08
毛利率(%)	18.6%	6.9%	5.7%	8.4%	9.9%
净利率(%)	15.2%	11.2%	10.8%	13.0%	14.0%
净资产收益率(%)	14.9%	8.4%	8.3%	10.6%	11.3%
市盈率	9.8	16.2	15.6	11.3	9.7
市净率	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1

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。

相关报告

自主新能源车表现亮眼，合资销量继续高增长	2021-02-04
广本销量高增长，合资品牌持续向好	2021-01-07
合资持续向好，自主销量增速持续提升	2020-12-08

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。

表 1：盈利预测对比表

	调整前			调整后		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	63,778	73,260	79,040	63,778	73,260	79,040
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
营业成本（百万元）	59,468	66,120	70,156	60,154	67,132	71,224
变动幅度				1.2%	1.5%	1.5%
销售费用（百万元）	3827	4396	4742	3,827	4396	4742
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
管理费用（百万元）	4146	4762	5138	4464	4762	5138
变动幅度				7.7%	0.0%	0.0%
财务费用（百万元）	19	-19	15	50	37	53
变动幅度				163.2%	294.7%	253.3%
投资收益（百万元）	11210	12847	13557	11210	12847	13557
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
营业利润（百万元）	8121	11127	12837	7078	10054	11729
变动幅度				-12.8%	-9.6%	-8.6%
利润总额（百万元）	8771	11777	13587	7728	10704	12479
变动幅度				-11.9%	-9.1%	-8.2%
净利润（百万元）	7894	10600	12228	6956	9634	11231
变动幅度				-11.9%	-9.1%	-8.2%
归属于母公司净利润（百万元）	7791	10462	12069	6865	9508	11085
变动幅度				-11.9%	-9.1%	-8.2%
每股收益（元）	0.76	1.02	1.18	0.67	0.93	1.08
变动幅度				-11.8%	-8.8%	-8.5%
毛利率	6.8%	9.7%	11.2%	5.7%	8.4%	9.9%
变动幅度				-1.1%	-1.4%	-1.4%
净利率	12.2%	14.3%	15.3%	10.8%	13.0%	14.0%
变动幅度				-1.5%	-1.3%	-1.2%

资料来源：WIND、东方证券研究所

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	47,446	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	60,154	67,132	71,224
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	15,039	20,140	21,367	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	4,464	4,762	5,138
流动资产合计	66,211	56,865	68,545	76,151	85,447	财务费用	(151)	26	50	37	53
长期股权投资	28,973	31,982	28,892	29,949	30,274	资产减值损失	168	555	138	213	51
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	7,078	10,054	11,729
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	700	800
资产总计	132,120	137,410	140,292	146,922	154,396	营业外支出	96	49	50	50	50
短期借款	1,944	1,884	4,308	2,508	1,817	利润总额	11,867	6,294	7,728	10,704	12,479
应付账款	11,438	12,143	12,569	13,998	15,139	所得税	921	(417)	773	1,070	1,248
其他	27,117	27,558	23,121	22,650	21,790	净利润	10,946	6,711	6,956	9,634	11,231
流动负债合计	40,499	41,585	39,998	39,156	38,746	少数股东损益	44	94	90	125	146
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	6,865	9,508	11,085
应付债券	8,075	5,838	5,596	5,495	5,000	每股收益(元)	1.07	0.65	0.67	0.93	1.08
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	51,666	50,721	49,817						
少数股东权益	1,371	2,320	2,411	2,536	2,682						
股本	10,232	10,238	10,351	10,351	10,351						
资本公积	22,383	22,704	24,197	24,197	24,197						
留存收益	43,061	46,299	51,117	58,566	66,798						
其他	873	893	551	551	551						
股东权益合计	77,921	82,454	88,626	96,200	104,579						
负债和股东权益总计	132,120	137,410	140,292	146,922	154,396						

现金流量表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	10,946	6,711	6,956	9,634	11,231
折旧摊销	2,876	4,020	3,696	3,836	3,787
财务费用	(151)	26	50	37	53
投资损失	(9,003)	(9,626)	(11,210)	(12,847)	(13,557)
营运资金变动	(6,000)	(8,416)	(11,137)	(6,259)	(2,317)
其它	63	6,904	2,577	213	51
经营活动现金流	(1,268)	(381)	(9,068)	(5,387)	(751)
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	1,606	0	0
其他	(4,224)	(3,228)	327	(3,897)	(3,596)
筹资活动现金流	(2,474)	(2,325)	56	(3,766)	(3,701)
汇率变动影响	78	30	0	0	0
现金净增加额	(9,246)	(7,501)	7,300	750	7,153

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%	24.6%	42.0%	16.7%
归属于母公司净利润	1.1%	-39.3%	3.7%	38.5%	16.6%
获利能力					
毛利率	18.6%	6.9%	5.7%	8.4%	9.9%
净利率	15.2%	11.2%	10.8%	13.0%	14.0%
ROE	14.9%	8.4%	8.3%	10.6%	11.3%
ROIC	12.3%	6.5%	6.5%	8.6%	9.4%
偿债能力					
资产负债率	41.0%	40.0%	36.8%	34.5%	32.3%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.63	1.37	1.71	1.94	2.21
速动比率	1.46	1.20	1.32	1.41	1.63
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	0.67	0.93	1.08
每股经营现金流	-0.12	-0.04	-0.89	-0.53	-0.07
每股净资产	7.48	7.83	8.42	9.15	9.95
估值比率					
市盈率	9.8	16.2	15.6	11.3	9.7
市净率	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.0	8.8	7.9	6.2	5.5
EV/EBIT	7.5	15.0	12.0	8.5	7.3

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