

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

汽车

广汽集团 (600104.SH)

维持评级

报告原因：事件点评

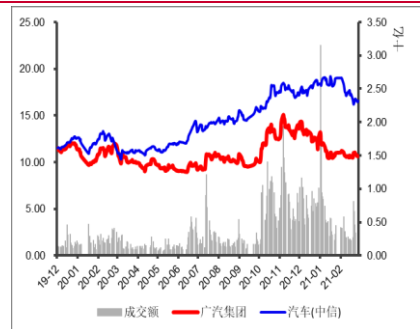
产销同比 2019 年均有提升，日系品牌表现亮眼

买入

2021 年 3 月 18 日

公司研究/点评报告

## 公司近一年市场表现



## 市场数据：2021-03-16

收盘价(元):	10.64
年内最高/最低(元):	13.77/11.13
流通 A 股/总股本(亿):	71.50/103.51
流通 A 股市值(亿):	760.79
总市值(亿):	760.79

## 基础数据：2020-9-30

基本每股收益(元/股):	0.49
每股净资产(元):	8.09
净资产收益率(%):	6.13

分析师：张湃

执业证书编号：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 事件点评

➢ 产销整体修复，月产销较 2019 年同期均有提升。2021 年 2 月，公司汽车产销比为 1.01 倍（前值 1.13 倍），汽车当月产销量分别为 10.39 万辆和 10.51 万辆，环比分别为-45.82%、-51.63%，同比分别+500.34%、+443.38%，分别较上月+461.39pct、+420.09pct，销量持续 8 个月同比正增长，受公司产销整体修复，以及上年同期整体低基数影响，公司月产销均实现超高速增长。2021 年 2 月，公司累计产销量产销比为 1.09 倍（前值 1.13 倍），累计汽车产销量分别为 29.58 万辆和 32.25 万辆，同比分别+90.43%和+64.84%，分别较上月+51.42pct 和+41.55pct，分别较 2019 年同期同比增长 4.80%、3.36%，疫情对公司产销的负面影响逐步弱化。

➢ 广本广丰产销增幅明显，广汽乘用车同比持续正增长。子公司口径来看，2021 年 2 月，广汽本田月销量 41,064 辆，同比+448.69%；广汽丰田月销量 41,500 辆，同比+654.55%；广汽乘用车月销量 13,711 辆，同比+234.82%；广汽菲克月销量 3,244 辆，同比+104.93%。

➢ 轿车、SUV、MPV 同比高速增长，日系车型表现亮眼。分车型来看，2021 年 2 月，公司轿车月销量 44,267 辆，同比+324.50%；SUV 月销量 54,918 辆，同比+654.79%；MPV 月销量 5,837 辆，同比+259.42%。其中，3 款日系车型雷凌、缤智、皓影单月销量过万，月销量分别为 14,061 辆、10,630 辆、10,266 辆，日系车表现依然亮眼。同时，广汽传祺实现累计销量 48,111 辆（同比+30.6%），自主品牌增势显著。

➢ 行业复苏+自主品牌回暖+新能源发力，有望带动公司销量与估值同步提升。行业层面，我国经济形势持续稳步恢复，我国经济形势持续稳步恢复，汽车行业整体稳中向好的态势有望延续。集团层面，一方面，广汽车型全面，持续优化产品结构，日系合资品牌销量高速增长，自主品牌稳健回暖，并持续发力新能源汽车领域，为公司持续发展提供助力；另一方面，公司四季度后新车发布频繁，未来有望带动公司销量与估值同步提升。

**投资建议：**公司车型全面，合资车表现稳定，自主品牌广汽埃安与广汽传祺品质逐步提升，销量有望加速增长。在此基础上，预计公司 2020 年、2021 年 EPS 为 0.62 元、0.82 元，对应 2021 年 3 月 16 日公司收盘价 10.64 元/股，公司 2020 年、2021 年 PE 为 17.27 倍、12.98 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业景气度下行；汽车销量不及预期；行业政策大幅调整。

## 目录

1.产销同比高增长，合资品牌表现亮眼 .....	3
2.盈利预测及投资建议.....	7
3.风险提示.....	8

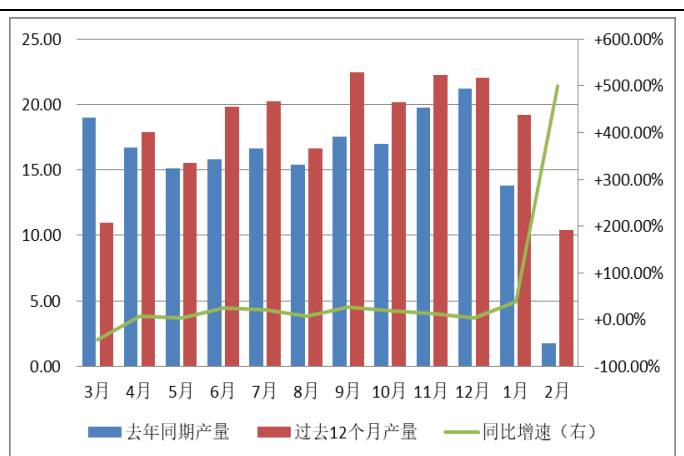
## 图表目录

图 1：公司汽车月产量（万辆，%） .....	3
图 2：公司与行业月产量同比增速对比（%） .....	3
图 3：公司汽车月销量（万辆，%） .....	3
图 4：公司与行业月销量同比增速对比（%） .....	3
图 5：公司汽车累计产量（万辆，%） .....	4
图 6：公司与行业累计产量对比（百万辆） .....	4
图 7：公司汽车累计销量（万辆，%） .....	4
图 8：公司与行业累计销量对比（百万辆） .....	4
图 9：月产销比情况（倍） .....	4
图 10：本年累计产销比情况（倍） .....	4
图 11：子公司口径月产量情况（辆，%） .....	5
图 12：子公司口径月销量情况（辆，%） .....	5
图 13：子公司口径累计产量情况（辆，%） .....	6
图 14：子公司口径累计销量情况（辆，%） .....	6
图 15：分车型销量（辆） .....	7
图 16：分车型销量同比增速（%） .....	7
表 1：重要财务数据预测（单位：百万元） .....	7

## 1.产销同比高增长，合资品牌表现亮眼

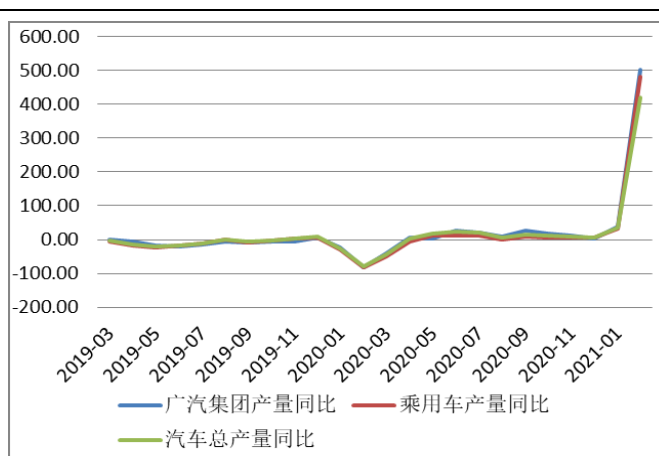
产销整体修复，月产销较 2019 年同比均有提升。2021 年 2 月，公司汽车产销比为 1.01 倍（前值 1.13 倍），汽车当月产销量分别为 10.39 万辆和 10.51 万辆，环比分别为-45.82%、-51.63%，同比分别+500.34%、+443.38%，分别较上月+461.39pct、+420.09pct，销量持续 8 个月同比正增长，公司产销整体修复，以及上年同期整体低基数影响，公司月产销均实现超高速增长。2021 年 2 月，公司累计产销量产销比为 1.09 倍（前值 1.13 倍），累计汽车产销量分别为 29.58 万辆和 32.25 万辆，同比分别+90.43%和+64.84%，分别较上月+51.42pct 和+41.55pct，分别较 2019 年同期同比增长 4.80%、3.36%，疫情对公司产销的负面影响逐步弱化。

图 1：公司汽车月产量（万辆，%）



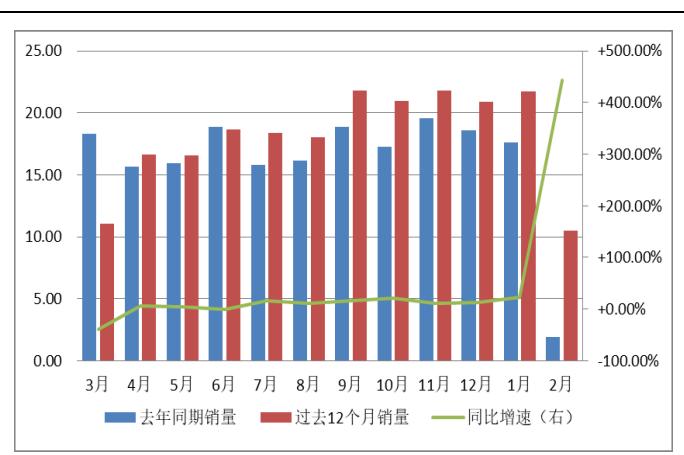
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 2：公司与行业月产量同比增速对比 (%)



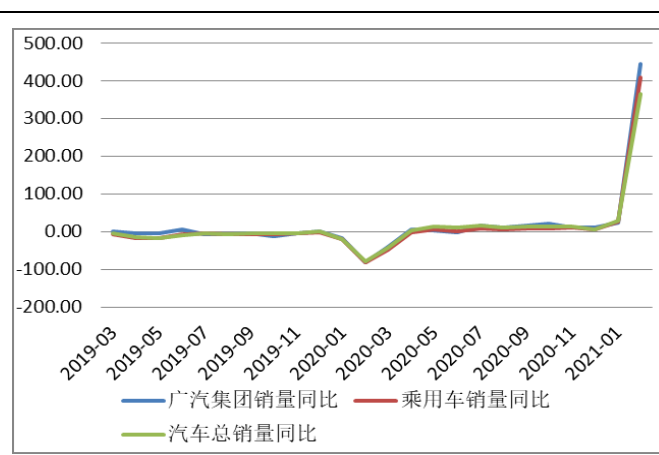
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 3：公司汽车月销量（万辆，%）



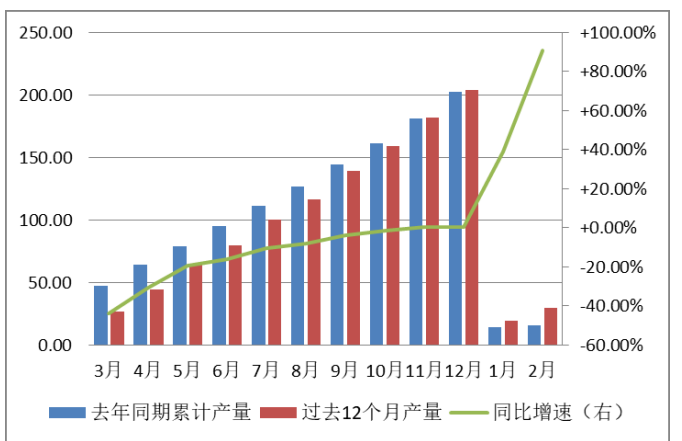
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 4：公司与行业月销量同比增速对比 (%)



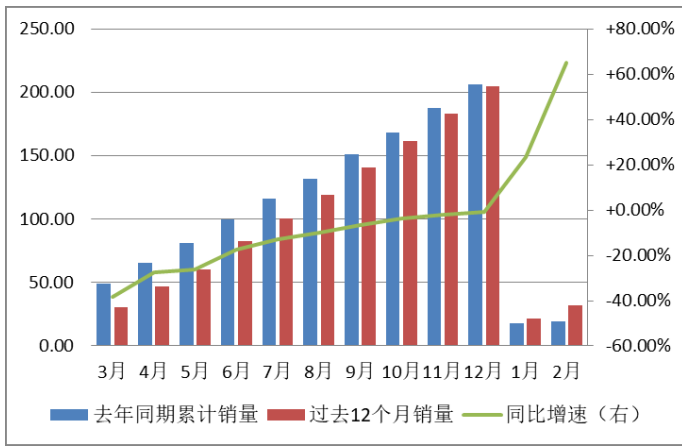
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 5：公司汽车累计产量（万辆，%）



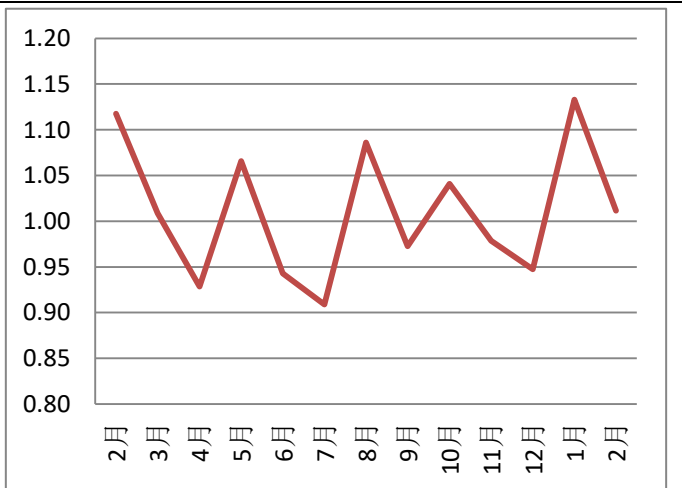
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 7：公司汽车累计销量（万辆，%）



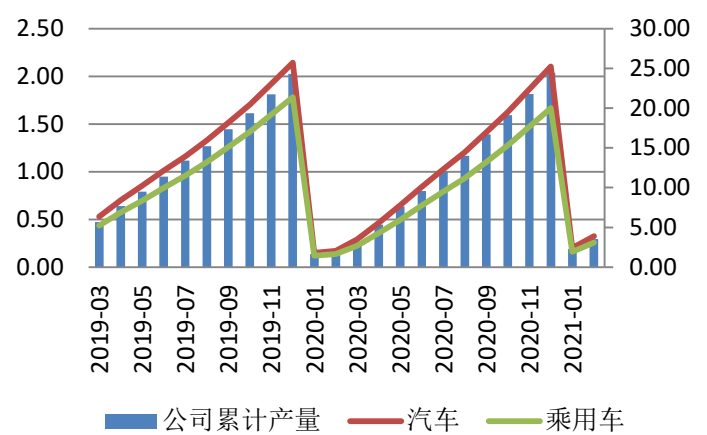
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 9：月产销比情况（倍）



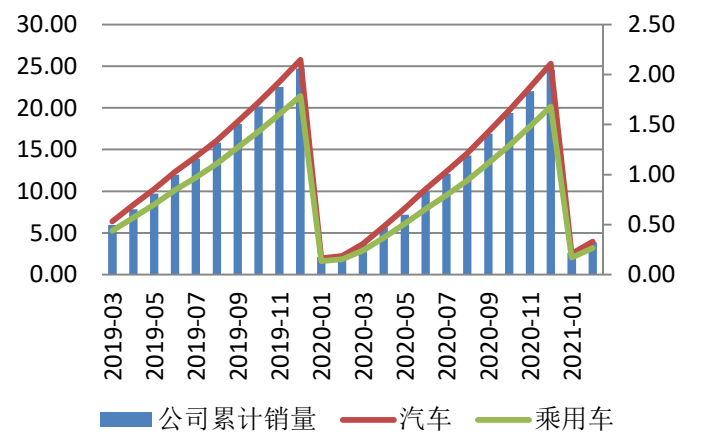
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 6：公司与行业累计产量对比（百万辆）



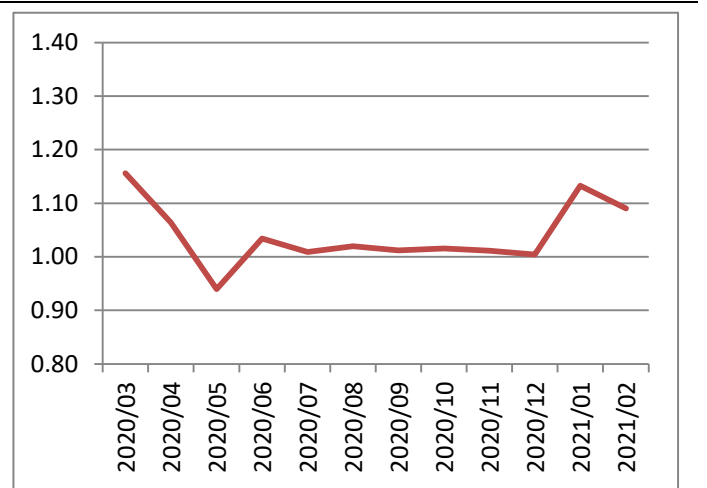
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 8：公司与行业累计销量对比（百万辆）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

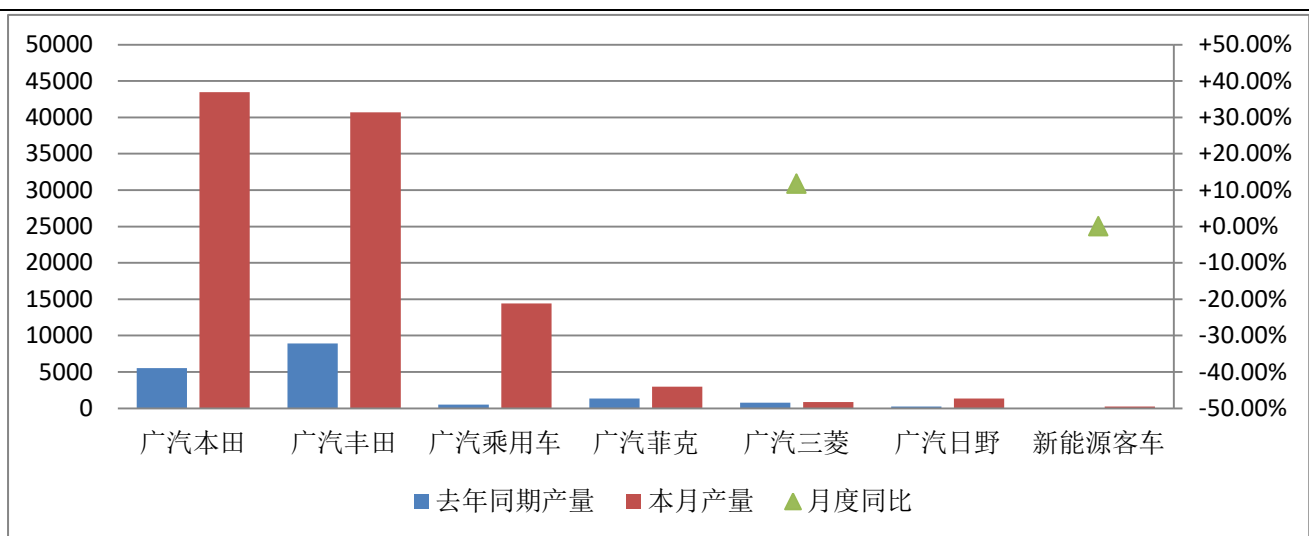
图 10：本年累计产销比情况（倍）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

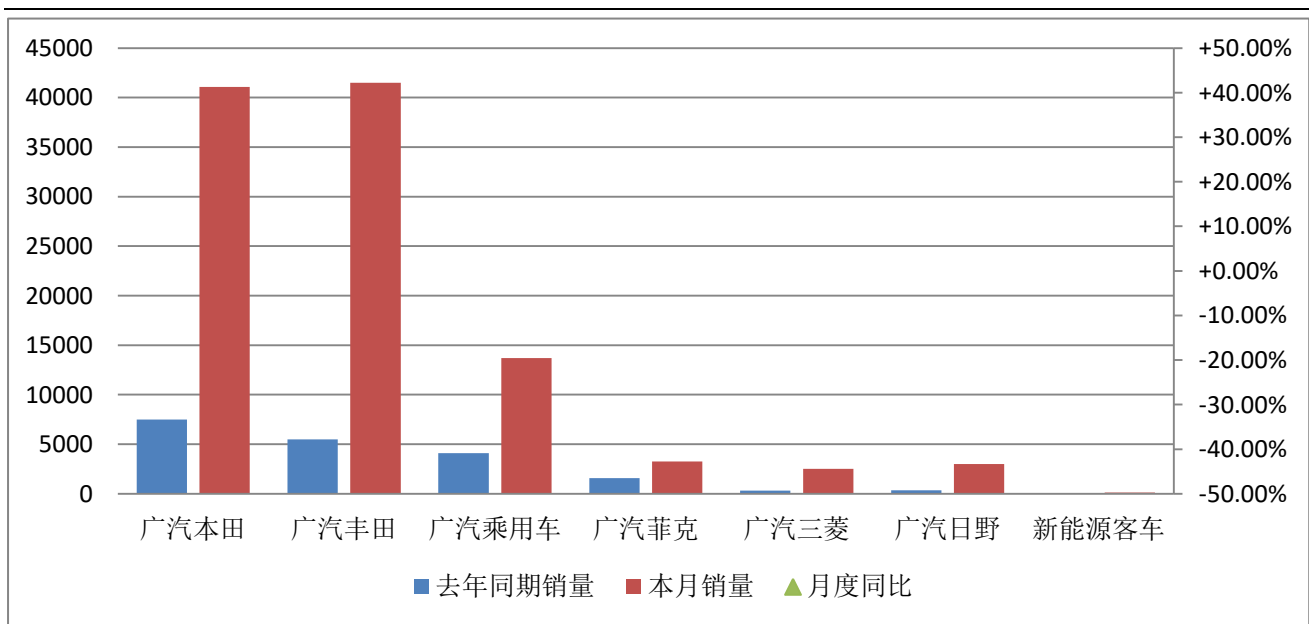
广本广丰产销增幅明显，广汽乘用车同比持续正增长。子公司口径来看，2021年2月，广汽本田月销量41,064辆，同比+448.69%；广汽丰田月销量41,500辆，同比+654.55%；广汽乘用车月销量13,711辆，同比+234.82%；广汽菲克月销量3,244辆，同比+104.93%；广汽三菱月销量2,501辆，同比+691.46%；广汽本田累计销量118,689辆，同比+69.63%；广汽丰田累计销量131,300辆，同比+79.57%；广汽乘用车累计销量48,111辆，同比+30.62%；广汽菲克累计销量10,617辆，同比+134.27%；广汽三菱累计销量5,033辆，同比+110.21%。

图 11：子公司口径月产量情况（辆，%）



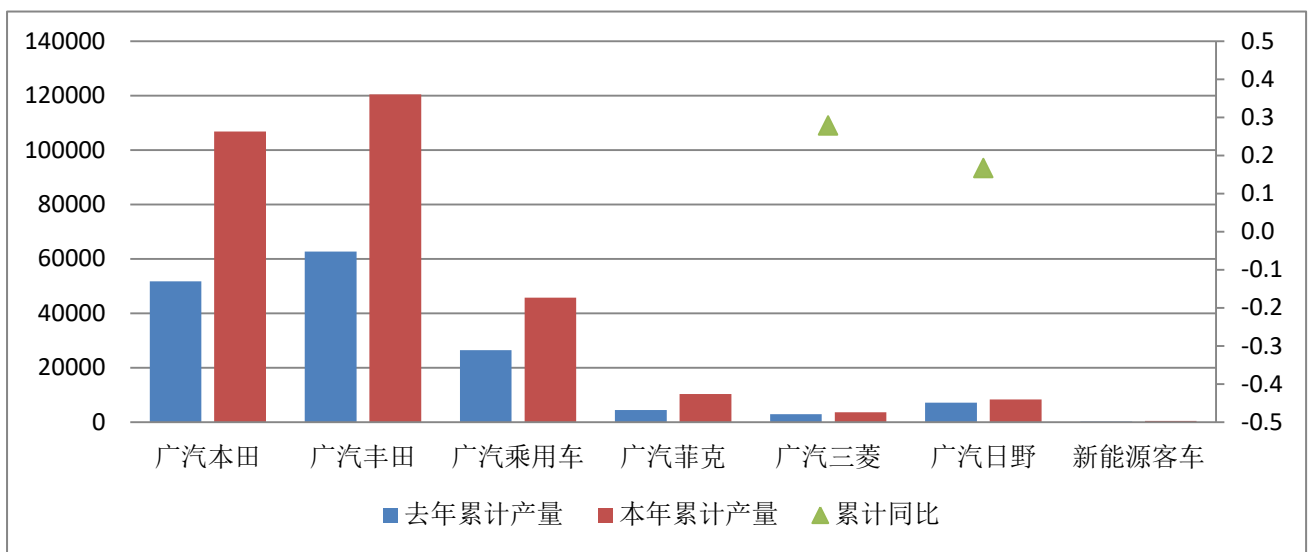
资料来源：wind，公司公告，山西证券研究所

图 12：子公司口径月销量情况（辆，%）



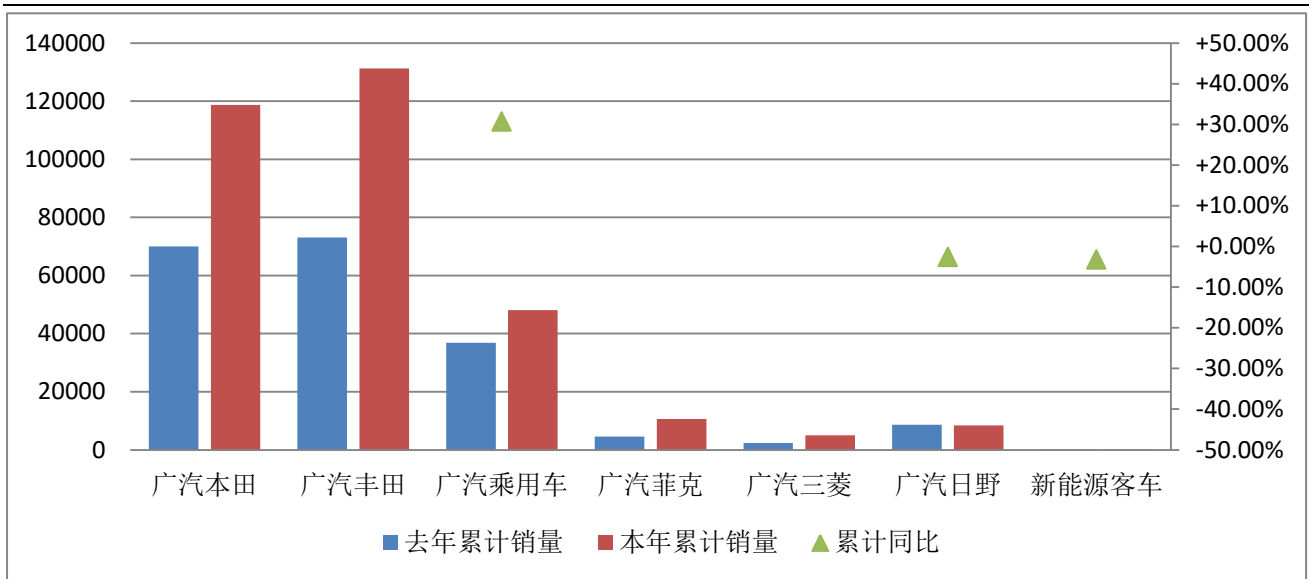
资料来源：wind，公司公告，山西证券研究所

图 13：子公司口径累计产量情况（辆，%）



资料来源：wind，公司公告，山西证券研究所

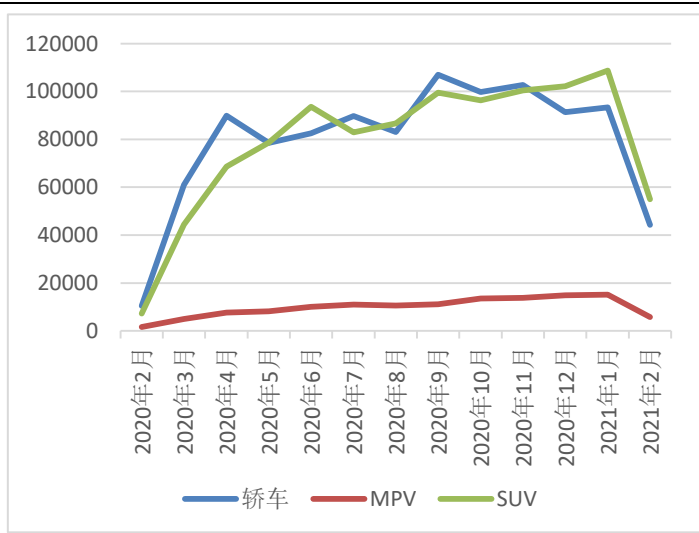
图 14：子公司口径累计销量情况（辆，%）



资料来源：wind，公司公告，山西证券研究所

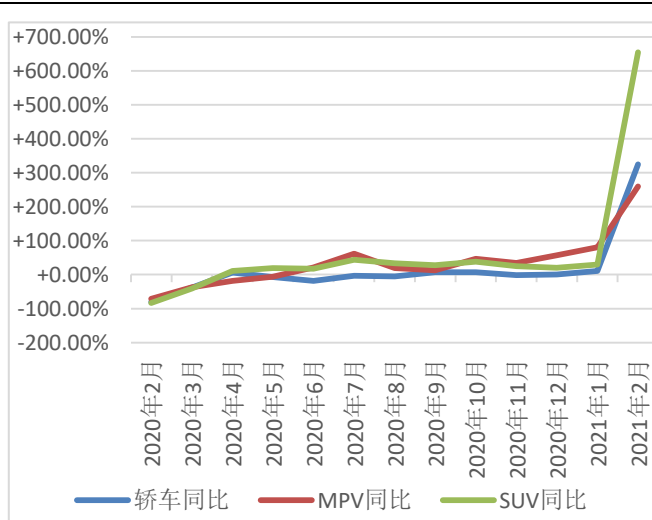
轿车、SUV、MPV 同比高速增长，日系车型表现亮眼。分车型来看，2021 年 2 月，公司轿车月销量 44,267 辆，同比+324.50%；SUV 月销量 54,918 辆，同比+654.79%；MPV 月销量 5,837 辆，同比+259.42%。其中，3 款日系车型丰田雷凌、本田缤智、本田皓影单月销量过万，月销量分别为 14,061 辆、10,630 辆、10,266 辆，日系车表现依然亮眼。同时，广汽传祺实现累计销量 48,111 辆（同比+30.6%），自主品牌增势显著。

图 15：分车型销量（辆）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 16：分车型销量同比增速（%）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

行业复苏+自主品牌回暖+新能源发力，有望带动公司销量与估值同步提升。行业层面，我国经济形势持续稳步恢复，我国经济形势持续稳步恢复，汽车行业整体稳中向好的态势有望延续。集团层面，一方面，广汽车型全面，持续优化产品结构，日系合资品牌销量高速增长，自主品牌稳健回暖，并持续发力新能源汽车领域，为公司持续发展提供助力；另一方面，公司四季度后新车发布频繁，未来有望带动公司销量与估值同步提升。

## 2.盈利预测及投资建议

公司车型全面，合资车表现稳定，自主品牌广汽埃安与广汽传祺品质逐步提升，销量有望加速增长。

在此基础上，预计公司 2020 年、2021 年 EPS 为 0.62 元、0.82 元，对应 2021 年 3 月 16 日公司收盘价 10.64 元/股，公司 2020 年、2021 年 PE 为 17.27 倍、12.98 倍，维持“买入”评级。

表 1：重要财务数据预测（单位：百万元）

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	59704.3	58808.8	63983.9	70126.4
收入同比(%)	-17.5%	-1.5%	8.8%	9.6%
归属母公司净利润	6617.5	6309.0	8395.0	10710.1
净利润同比(%)	-39.3%	-4.7%	33.1%	27.6%
每股收益(元)	0.64	0.62	0.82	1.05
P/E	16.64	17.27	12.98	10.17
P/B	1.37	1.32	1.25	1.17

数据来源：wind，山西证券研究所



### 3.风险提示

- 1) 行业景气度下行；
- 2) 汽车销量不及预期；
- 3) 行业政策大幅调整。



2021年3月16日

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	56,864.5	61,184.0	70,437.7	78,756.2	<b>营业收入</b>	59704.3	58808.8	63983.9	70126.4
现金	32,242.9	38,759.1	42,499.2	47,325.4	营业成本	55148.0	52339.8	54431.1	56802.4
应收账款	4,527.0	2,887.1	3,593.8	4,232.9	营业税金及附加	1355.5	1764.3	1919.5	2103.8
其他应收款	1,060.7	788.1	958.3	1,078.6	销售费用	4553.4	4234.2	4638.8	5084.2
预付账款	1,284.4	1,441.6	1,516.8	1,551.4	管理费用	3243.8	3293.3	3583.1	3927.1
存货	7,080.3	6,493.3	6,752.8	7,128.9	研发费用	1002.5	940.9	1055.7	1157.1
其他流动资产	10,669.2	10,814.9	15,116.9	17,439.0	财务费用	26.3	-294.9	-328.8	-371.5
<b>非流动资产</b>	80,545.0	77,762.5	75,172.8	74,034.5	加: 其他费用	2308.2	2100.0	2100.0	2100.0
长期投资	31,982.4	31,150.0	30,701.8	31,278.0	资产减值损失	-554.6	30.9	7.3	-5.3
固定资产	17,474.4	17,610.2	17,509.1	17,257.9	公允价值变动收益	95.4	-42.8	0.0	0.0
无形资产	11,667.1	10,889.3	10,163.3	9,485.8	投资净收益	9625.9	9000.0	9000.0	9000.0
其他非流动资产	19,421.2	18,113.0	16,798.6	16,012.9	<b>营业利润</b>	5681.7	7557.4	9777.1	12528.7
<b>资产总计</b>	137,409.5	138,946.6	145,610.6	152,790.7	营业外收入	661.5	50.0	329.1	339.7
<b>流动负债</b>	41,585.3	38,515.4	38,932.5	40,086.6	营业外支出	49.2	80.0	90.0	90.0
短期借款	1,884.1	1,685.2	675.8	0.0	<b>利润总额</b>	6294.0	7527.4	10016.1	12778.4
应付账款	12,142.9	11,178.8	11,433.6	12,190.3	所得税	-417.2	1129.1	1502.4	1916.8
其他流动负债	27,558.4	25,651.4	26,823.2	27,896.3	<b>净利润</b>	6711.1	6398.3	8513.7	10861.6
<b>非流动负债</b>	13,370.0	14,752.3	15,993.0	15,762.1	少数股东损益	93.6	89.2	118.8	151.5
长期借款	1,853.6	3,093.6	4,294.6	5,214.6	<b>归属母公司净利润</b>	6617.5	6309.0	8395.0	10710.1
其他非流动负债	11,516.4	11,658.8	11,698.5	10,547.6	EBITDA	9662.0	8072.0	10394.4	13224.7
<b>负债合计</b>	54,955.3	53,267.7	54,925.5	55,848.8	EPS (元)	0.6	0.6	0.8	1.0
少数股东权益	2,320.1	2,409.4	2,528.1	2,679.6	<b>主要财务比率</b>				
股本	10,237.7	10,237.7	10,237.7	10,237.7	<b>会计年度</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
资本公积	22,704.4	22,704.4	22,704.4	22,704.4	<b>成长能力</b>				
留存收益	46,299.5	50,327.4	55,214.8	61,320.3	营业收入	-17.51%	-1.50%	8.80%	9.60%
归属母公司股东权益	80,134.1	83,269.5	88,156.9	94,262.4	营业利润	-51.21%	33.01%	29.37%	28.14%
<b>负债和股东权益</b>	137,409.5	138,946.6	145,610.6	152,790.7	归属于母公司净利润	-39.30%	-4.66%	33.06%	27.58%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	7.63%	11.00%	14.93%	19.00%
					净利率(%)	11.08%	10.73%	13.12%	15.27%
					ROE(%)	8.14%	7.47%	9.39%	11.20%
					ROIC(%)	17.10%	12.19%	17.41%	20.88%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	39.99%	38.34%	37.72%	36.55%
					净负债比率(%)	11.09%	2.93%	-2.40%	-6.72%
					流动比率	1.37	1.59	1.81	1.96
					速动比率	1.20	1.42	1.64	1.79
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.44	0.43	0.45	0.47
					应收账款周转率	21.23	21.13	27.03	24.22
					应付账款周转率	5.06	5.04	5.66	5.94
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.64	0.62	0.82	1.05
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	0.00	-0.26	0.15
					每股净资产(最新摊薄)	7.74	8.04	8.52	9.11
					<b>估值比率</b>				
					P/E	16.6	17.3	13.0	10.2
					P/B	1.4	1.3	1.2	1.2
					EV/EBITDA	9.31	9.04	6.86	5.13

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	-380.6	-20.6	-2,670.3	1,537.2
净利润	6,711.1	6,309.0	8,395.0	10,710.1
折旧摊销	4,165.1	1,968.5	1,990.4	2,010.5
财务费用	498.8	-294.9	-328.8	-371.5
投资损失	-9,625.9	-9,000.0	-9,000.0	-9,000.0
营运资金变动	-6,993.6	919.4	-3,852.9	-1,958.1
其他经营现金流	4,863.9	77.3	126.1	146.2
<b>投资活动现金流</b>	-4,825.7	9,875.8	9,448.2	8,423.5
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	-3,009.5	832.4	448.2	-576.3
其他投资现金流	-1,816.2	9,043.5	9,000.0	8,999.8
<b>筹资活动现金流</b>	-2,325.5	-2,719.4	-2,009.7	-4,049.2
短期借款	-59.6	-198.9	-1,009.5	-675.8
长期借款	317.1	1,240.0	1,201.0	920.0
普通股增加	5.2	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	321.6	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	-2,909.8	-3,760.6	-2,201.2	-4,293.5
<b>现金净增加额</b>	-7,531.7	7,135.8	4,768.3	5,911.5

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20%以上

增持：相对强于市场表现 5~20%

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

