

广汽集团（601238）：自主业务持续高研发投入，日系贡献稳定收益

2021年03月26日

强烈推荐/维持

广汽集团 公司报告

事件：公司发布2020年报：2020年实现营收631.57亿元，增长5.78%，实现归母净利润59.66亿元，下降9.85%。点评如下：

广汽集团重视研发创新，持续高研发投入：2020年广汽集团研发投入（资本化+费用化）合计51.25亿元，高于2019年的50.4亿元，支撑广汽自主板块长足发展。高研发投入使得广汽自主板块在燃油车、新能源汽车核心技术上均具行业领先水平，如全新GPMA模块化架构、钜浪动力系统、高效率燃油发动机及混动专用发动机、第二代纯电平台GEP2.0等。2021年公司将发布较多新车型，燃油车包括轿车Empow55（针对10—15万元市场），传祺GA4中期改款，GS4中期改款，传祺GS8全新换代。新能源车包括全新Aion Y、Aion S的中期改款等。自主板块2021-2022有望明显改善。

广汽集团持续优化组织机制，提升一体化经营效率。广汽自主形成了以广汽研究院统筹研发，广汽乘用车和广汽埃安负责燃油车、新能源的生产销售的组织体系。为了进一步提升自主板块经营效率，2020年公司成立自主品牌经管会作为自主板块的经营决策机构，建立一体化经营决策机制。全面实施车型大总监督制，强化成本及收益委员会功能，全面推进组织效率提升。

日系市场份额提升，“两田”贡献稳定收益：2020年，乘用车行业增速为-6.05%，广汽丰田销量达76.5万辆，增长12.2%，为广汽丰田销量最高值。广汽本田销量达80.4万辆，增长4.3%。2020Q4公司实现投资收益22.5亿元，同比增长6.1%，联合合营公司贡献投资收益21.7亿元，同比增长8.2%。投资收益稳定增长得益于广汽丰田和广汽本田的逆势上涨。中长期看，我们认为，随着广汽丰田和广汽本田新产品和新产能的不断落地，广汽丰田和本田有望为广汽集团持续提升稳定投资收益。

广汽自主业务止跌回稳，经营质量向好：广汽乘用车Q4实现销量11.7万辆，同比增长9.12%。2020Q4广汽自主品牌销量提升叠加产品结构的优化，如MPV尤其是中高端产品M8热销，带动并表业务盈利能力提升。2020Q4费用率同比稳中有降，随着公司车型止跌回稳以及经营效率提升，公司费用率有望维持稳中有降的趋势。我们认为，2021-2022年，借助新车型投放，广汽自主业务销量有望明显改善，叠加公司较强的成本控制能力，广汽自主业务经营质量长期向好。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2021-2023年净利润分别为90.3、131.0和145.3亿元，对应EPS分别为0.87、1.27和1.40元。当前股价对应2021-2023年PE值分别为12、8和7倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业需求低迷、公司新车型不及预期、新能源汽车发展不及预期。

财务指标预测

公司简介：

公司是由广州汽车工业集团有限公司、万向集团公司、中国机械工业集团公司、广州钢铁企业集团有限公司等作为共同发起人，以发起方式设立的大型国有控股股份制企业集团。主要业务包括乘用车、商用车、摩托车、汽车零部件的研发、制造、销售及售后服务，以及汽车相关产品进出口贸易，汽车租赁、二手车、物流、拆解、资源再生，汽车信贷、融资租赁、商业保理、保险和保险经纪，股权投资等。（资料来源：Wind、东兴证券研究所）

未来3-6个月重大事项提示：

无

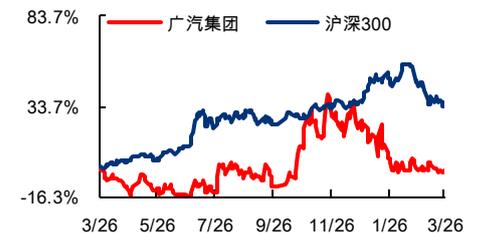
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间（元）	15.06-8.97
总市值（亿元）	1,085.82
流通市值（亿元）	750.06
总股本/流通A股（万股）	1,035,099/715,027
流通B股/H股（万股）	/309,862
52周日均换手率	0.53

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：李金锦

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

研究助理：张觉尹

021-25102897

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070035

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	59,704.32	63,156.99	80,342.75	95,055.97	104,751.68
增长率(%)	-17.51%	5.78%	27.21%	18.31%	10.20%
归母净利润(百万元)	6,617.54	5,965.83	9,031.72	13,103.26	14,529.02
增长率(%)	-38.69%	-9.84%	49.59%	44.93%	10.91%
净资产收益率(%)	8.26%	7.08%	9.66%	12.31%	12.02%
每股收益(元)	0.65	0.58	0.87	1.27	1.40
PE	16.00	17.93	11.92	8.21	7.41
PB	1.33	1.28	1.15	1.01	0.89

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
流动资产合计	56865	56643	66826	77998	90513	营业收入	59704	63157	80343	95056	104752		
货币资金	32243	28500	36154	43726	52376	营业成本	55148	58659	71752	81133	88597		
应收账款	3466	4317	5063	6244	7031	营业税金及附加	1356	1364	1687	1996	2200		
其他应收款	1061	1167	1485	1757	1936	营业费用	4553	3641	4419	4943	5447		
预付款项	1284	1158	1732	1970	2454	管理费用	3244	3356	3535	3992	4400		
存货	6928	6622	7470	8447	9709	财务费用	26	35	86	-17	-111		
其他流动资产	4036	4950	5294	5441	5538	研发费用	1002	976	1205	1521	1676		
非流动资产合计	80545	86164	87030	90577	94359	资产减值损失	-554.5	-714.59	115.00	90.00	90.00		
长期股权投资	31982	33381	35000	38500	42350	公允价值变动收益	95.35	292.69	0.00	0.00	0.00		
固定资产	17474	18360	17284	17268	17052	投资净收益	9625.8	9910.78	10828.08	11880.88	12575.74		
无形资产	11667	13887	14026	14142	13938	加:其他收益	2308.1	1249.97	1200.00	500.00	200.00		
其他非流动资产	1546	1074	1396	1466	1539	营业利润	5682	5638	9523	13731	15181		
资产总计	137410	142807	153856	168575	184872	营业外收入	661.48	108.99	20.00	20.00	21.00		
流动负债合计	41585	42385	43559	45237	47307	营业外支出	49.23	51.83	15.00	15.00	15.00		
短期借款	1884	3556	3382	2635	2976	利润总额	6294	5695	9528	13736	15187		
应付账款	12143	11802	13761	15560	16991	所得税	-417	-356	476	618	638		
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	6711	6051	9052	13118	14549		
一年内到期的非流动负债	4106	3020	2793	3306	3040	少数股东损益	94	85	20	15	20		
非流动负债合计	13370	13763	14176	14224	14054	归属母公司净利润	6618	5966	9032	13103	14529		
长期借款	1854	2879	2879	2879	2879	主要财务比率							
应付债券	5838	5594	5594	5676	5621		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
负债合计	54955	56147	57735	59462	61361	成长能力							
少数股东权益	2320	2339	2359	2374	2394	营业收入增长	-17.51	5.78%	27.21%	18.31%	10.20%		
实收资本(或股本)	10238	10350	10350	10350	10350	营业利润增长	-51.21	-0.77%	68.91%	44.19%	10.56%		
资本公积	22704	23030	23030	23030	23030	归属于母公司净利润增长	-39.30	-9.85%	51.39%	45.08%	10.88%		
未分配利润	41559	44850	52437	63444	75648	获利能力							
归属母公司股东权益合计	80134	84321	93480	106457	120835	毛利率(%)	7.63%	7.12%	10.69%	14.65%	15.42%		
负债和所有者权益	137410	142807	153856	168575	184872	净利率(%)	11.24%	9.58%	11.27%	13.80%	13.89%		
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	4.82%	4.18%	5.87%	7.77%	7.86%		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	8.26%	7.08%	9.66%	12.31%	12.02%		
经营活动现金流	-381	-2887	1317	4268	4974	偿债能力							
净利润	6711	6051	9052	13118	14549	资产负债率(%)	40%	39%	38%	35%	33%		
折旧摊销	4165.13	4937.43	4247.42	4410.79	4630.15	流动比率	1.37	1.34	1.53	1.72	1.91		
财务费用	26	35	86	-17	-111	速动比率	1.20	1.18	1.36	1.54	1.71		
应收帐款减少	-1308	-851	-745	-1181	-788	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.45	0.54	0.59	0.59		
投资活动现金流	-4826	469	6357	3677	3897	应收账款周转率	21	16	17	17	16		
公允价值变动收益	95	293	0	0	0	应付账款周转率	5.06	5.28	6.29	6.48	6.44		
长期投资减少	0	0	-125	-3573	-3969	每股指标(元)							
投资收益	9626	9911	10828	11881	12576	每股收益(最新摊薄)	0.65	0.58	0.87	1.27	1.40		
筹资活动现金流	-2325	-1794	-20	-374	-221	每股净现金流(最新摊薄)	-0.74	-0.41	0.74	0.73	0.84		
应付债券增加	-2237	-244	0	81	-54	每股净资产(最新摊薄)	7.83	8.15	9.03	10.29	11.68		
长期借款增加	317	1025	0	0	0	估值比率							
普通股增加	5	112	0	0	0	P/E	16.00	17.93	11.92	8.21	7.41		
资本公积增加	322	326	0	0	0	P/B	1.33	1.28	1.15	1.01	0.89		
现金净增加额	-7532	-4213	7654	7572	8650	EV/EBITDA	9.07	9.05	3.89	4.33	3.54		

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	广汽集团（601238）：广汽自主蓄势待发，两田稳增长	2021-03-22
行业深度报告	汽车行业：OTA 催化乘用车消费大变革	2021-01-13
行业普通报告	汽车行业：如何看五菱宏光 MINIEV 月销量破 3 万辆？	2020-12-06
行业普通报告	汽车行业：中国市场已成为特斯拉业务全球化重要一环	2020-11-18
行业普通报告	汽车行业：站在新能源车《规划》（至 35 年）上看造车“新势力”发展	2020-11-04
行业普通报告	汽车行业：增值业务谁与争锋，且看经销商的突围	2020-09-25
行业深度报告	从小鹏汽车看全栈开发，能否撑到春暖花开？	2020-09-08
行业普通报告	汽车行业：下半年新能源车型看点有哪些？	2020-08-10
行业普通报告	特斯拉逐步摆脱补贴拐杖，产能瓶颈或持续至 21 年底	2020-07-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至今曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

研究助理简介

张觉尹

西安交通大学学士，复旦大学金融硕士，2019 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526