

3月批发同比 2019 年微增  
增持 (维持)

2021 年 04 月 09 日

证券分析师 黄细里

执业证号: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	63,157	68,260	75,086	84,096
同比 (%)	5.8%	8.1%	10.0%	12.0%
归母净利润 (百万元)	5,965	6,964	8,994	10,560
同比 (%)	-9.9%	16.7%	29.1%	17.4%
每股收益 (元/股)	0.58	0.67	0.87	1.02
P/E (倍)	18.55	15.89	12.30	10.48

投资要点

■ **公告要点:** 2021 年 3 月广汽集团产量为 182885 辆, 同比 2019 年-3.59%, 环比+75.96%; 销量为 174099 辆, 同比 2019 年-4.74%, 环比+65.61%。广汽本田产量 68941 辆, 同比 2019 年-9.1%, 环比+58.64%; 销量 63259 辆, 同比 2019 年-12.16%, 环比+54.05%。广汽丰田产量 71175 辆, 同比 2019 年+35.41%, 环比+75.01%; 销量 68800 辆, 同比 2019 年+25.28%, 环比+65.78%。广汽自主产量 27765 辆, 同比 2019 年-32.03%, 环比+92.85%; 销量 26148 辆, 同比 2019 年-22.65%, 环比+90.71%。

■ **Q1 销量同比 2019 年正增长, 广丰/埃安表现较好。** 2021Q1 广汽产销分别实现 47.9/49.7 万辆, 同比 2019 年+1.43%/+0.37%。其中广丰 Q1 产销同比 2019Q1 分别+35.41%/+25.28%, 远超集团整体; 广本 Q1 产销同比 2019Q1 分别-9.1%/-12.16%; 广汽自主 Q1 产销同比 2019Q1 分别-32.03%/-22.65%; 广汽埃安 3 月产销环比 2 月+140.55%/+116.77%, 新能源品牌销量逐渐爬升, 处于自主领先水平。具体车型来看, 雷凌系列 3 月销量突破 2 万辆, 皓影/雅阁/缤智/凯美瑞/威兰达系列 3 月分别实现销量 1.8/1.7/1.6/1.5/1.0 万辆, 日系尤其是丰田销量表现可观。

■ **广汽企业端 3 月整体小幅补库:** 根据我们自建库存体系显示, 3 月广汽集团整体加库存, 企业当月库存为+8786 辆。自主+广丰+广本企业端补企业库存当月分别为+1617 辆、+2375 辆、+5682 辆。企业库存累计分别为+10111 辆、-3823 辆、-21993 辆。(2017 年 1 月开始)。

■ **广汽 3 月下折扣率小幅增加:** 广汽 3 月下车型算术平均折扣率 8.05%, 环比 2 月上+0.44pct, 超行业 0.14pct 的涨幅。其中广丰算数平均折扣率 5.17%, 环比 3 月上+0.70pct; 广本算数平均折扣率 6.47%, 环比 3 月上+0.10pct; 自主算数平均折扣率 7.03%, 环比 3 月上+0.21pct。威兰达双擎 2020+威兰达 2020 成交价下跌幅度较大, 绝对值环比跌幅超 5 千元。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计随广汽传祺+广汽埃安新车型上市持续放量, 日系车型周期向上, 有望持续改善。我们维持 2021-2023 年营业收入 683/751/841 亿元, 归母净利润 70/90/106 亿元的盈利预期, 分别同比+16.7%/+29.1%/+17.4%; 对应 2021-2023 年 EPS 为 0.67/0.87/1.02 元, PE 为 16/12/10 倍。维持广汽集团“增持”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)	10.69
一年最低/最高价	8.86/15.80
市净率(倍)	1.31
流通 A 股市值(百万元)	76436.44

基础数据

每股净资产(元)	8.15
资产负债率(%)	39.32
总股本(百万股)	10351.00
流通 A 股(百万股)	7150.27

相关研究

- 1、《广汽集团 (601238): 2020 年年报点评: Q4 受减值计提影响, 利润环比-64%》2021-03-27
- 2、《广汽集团 (601238): 1-2 月累计批发同比 2019 年 +3.36%》2021-03-09
- 3、《广汽集团 (601238): 1 月产批同比靓丽, 折扣开始收紧》2021-02-04

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>56,643</b>	<b>70,249</b>	<b>79,860</b>	<b>93,368</b>	<b>营业收入</b>	<b>63,157</b>	<b>68,260</b>	<b>75,086</b>	<b>84,096</b>
现金	28,500	42,726	50,197	61,426	减:营业成本	58,659	62,117	66,827	74,299
应收账款	6,202	7,366	7,961	8,793	营业税金及附加	1,364	1,502	2,102	2,523
存货	6,622	7,331	7,942	8,662	营业费用	3,641	4,437	4,505	5,046
其他流动资产	11,399	9,155	9,784	10,113	管理费用	3,356	3,413	3,379	3,784
<b>非流动资产</b>	<b>86,164</b>	<b>81,583</b>	<b>83,819</b>	<b>83,914</b>	研发费用	976	1,160	1,126	1,261
长期股权投资	33,381	31,445	32,270	32,365	财务费用	35	260	95	-27
固定资产	18,360	18,065	17,851	17,673	资产减值损失	-715	-661	255	267
在建工程	1,452	2,361	3,089	3,671	加:投资净收益	9,911	10,254	11,835	13,437
无形资产	13,887	13,504	13,179	12,902	其他收益	1,250	800	800	800
其他非流动资产	19,084	16,208	17,431	17,302	资产处置收益	-715	-661	255	267
<b>资产总计</b>	<b>142,807</b>	<b>151,832</b>	<b>163,679</b>	<b>177,281</b>	<b>营业利润</b>	<b>5,637</b>	<b>7,160</b>	<b>9,554</b>	<b>11,327</b>
<b>流动负债</b>	<b>42,385</b>	<b>43,199</b>	<b>46,137</b>	<b>49,099</b>	加:营业外净收支	57	198	-52	-52
短期借款	3,556	2,461	2,634	2,883	<b>利润总额</b>	<b>5,695</b>	<b>7,358</b>	<b>9,503</b>	<b>11,275</b>
应付账款	12,880	13,890	15,230	16,621	减:所得税费用	-356	294	380	564
其他流动负债	25,949	26,848	28,273	29,595	少数股东损益	85	100	129	151
<b>非流动负债</b>	<b>13,763</b>	<b>14,400</b>	<b>14,186</b>	<b>14,116</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,965</b>	<b>6,964</b>	<b>8,994</b>	<b>10,560</b>
长期借款	2,879	2,879	2,879	2,879	EBIT	5,618	7,631	9,599	11,243
其他非流动负债	10,884	11,521	11,307	11,237	EBITDA	10,555	12,066	14,095	15,800
<b>负债合计</b>	<b>56,147</b>	<b>57,599</b>	<b>60,323</b>	<b>63,215</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	2,339	569	698	849	每股收益(元)	0.58	0.67	0.87	1.02
归属母公司股东权益	84,321	93,664	102,658	113,218	每股净资产(元)	8.15	9.05	9.92	10.94
<b>负债和股东权益</b>	<b>142,807</b>	<b>151,832</b>	<b>163,679</b>	<b>177,281</b>	发行在外股份(百万股)	10351	10351	10351	10351
					ROIC(%)	6.2%	7.1%	8.2%	8.6%
					ROE(%)	7.1%	7.6%	8.9%	9.5%
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	7.1%	9.0%	11.0%	11.7%
经营活动现金流	-2,887	5,625	1,425	2,698	销售净利率(%)	9.6%	10.3%	12.1%	12.7%
投资活动现金流	469	8,668	6,042	8,465	资产负债率(%)	39.3%	37.9%	36.9%	35.7%
筹资活动现金流	-1,794	-67	4	67	收入增长率(%)	5.8%	8.1%	10.0%	12.0%
现金净增加额	-4,213	14,226	7,471	11,229	净利润增长率(%)	-9.9%	16.7%	29.1%	17.4%
折旧和摊销	4,937	4,435	4,496	4,558	P/E	18.55	15.89	12.30	10.48
资本开支	-684	-2,500	-2,500	-2,500	P/B	1.31	1.18	1.08	0.98
营运资本变动	-3,005	3,719	788	1,423	EV/EBITDA	9.70	6.51	5.12	3.86

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>

