

广汽集团（601238）：电动、智能化领先技术落地，强研发实力效果显现

2021年04月11日

强烈推荐/维持

广汽集团 公司报告

事件：近日，公司举办广汽集团科技日发布会，发布了公司在电动化、智能化方向的最新技术，包括动力电池战略“中子星”战略、海绵硅负极片电池技术、超级快充电池技术、ADiGO 4.0 智驾互联生态系统。点评如下：

广汽集团发布的电动化、智能化核心技术是强研发实力的体现：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，截至2020年底，自主研发投入累计超300亿元，位居自主车企研发投入规模前列。高研发投入支撑广汽自主板块长足发展。目前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，如已经量产的全新GPMA模块化架构、钎浪动力系统、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。本次发布的动力电池战略，快充技术以及全新一代智能化系统是广汽集团未来在电动化和智能化领先发展的核心技术，使得“无科技，不广汽”的广汽形象更加深入人心。

加强动力电池领域布局，掌握电动汽车发展主动权。广汽集团在动力电池领域新技术逐步落地，2021年3月发布弹匣电池系统安全技术，是专门提升动力电池安全的系统性技术。本次科技日，广汽集团发布动力电池战略—中子星战略，深度开展动力电池及电芯的自主研发及产业化应用。广汽中子星战略将通过海绵硅负极片电池和超级快充技术大幅改善电动车在续航里程和充电时间的表现，通过弹匣电池系统技术提升电池系统的安全性。中子星战略使得当前阻碍电动车大规模普及的“三座大山”——续航焦虑，充电便利性差和安全性焦虑得到大幅缓解。我们认为，广汽集团自主技术及技术品牌的发布将使其掌握更多电动车发展的主动权，弹匣系统、中子星战略等品牌营销深入人心，也将进一步占领消费者心智，逐步摆脱电芯等供应商依赖。

发布AdiGO4.0智驾互联生态系统，与华为等打造L4级智能驾驶：智能化是电动汽车终极方向，也是改变汽车行业盈利模式的关键。广汽集团采用自主研发与借助“朋友圈”共同发展两种模式。广汽的智驾互联系统品牌AdiGO进化至4.0版本，智能座舱包括推出广汽全新一代智能操作系统G-OS，该系统由广汽集团与科大讯飞联合成立的星河智联汽车科技有限公司自主研发。自动驾驶系统方面，发布全新升级的领航驾驶辅助系统（NDA），配置31个智能感知传感器，支持高速公路和匝道内单车道巡航、自动换道、自动超车等功能；记忆泊车系统（HPA），通过路线的学习与记忆，实现中长距离的低速自动驾驶与自动泊车。同时，广汽集团宣布将和华为合作共同开发L4级自动驾驶车辆，计划在2024年量产。

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90.8、132.5和147.4亿元，对应EPS分别为0.88、1.28和1.42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。

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

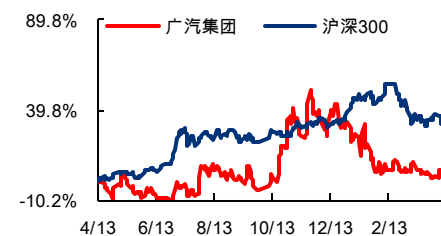
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

| | |
|--------------|-------------------|
| 52周股价区间（元） | 15.06-8.97 |
| 总市值（亿元） | 1,104.45 |
| 流通市值（亿元） | 762.93 |
| 总股本/流通A股（万股） | 1,035,100/715,027 |
| 流通B股/H股（万股） | /309,862 |
| 52周日均换手率 | 0.54 |

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-y.js@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

财务指标预测

| 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 | 9,084.56 | 13,251.67 | 14,737.17 |
| 增长率(%) | -38.69% | -9.84% | 50.46% | 45.71% | 11.23% |
| 净资产收益率(%) | 8.26% | 7.08% | 9.71% | 12.42% | 12.16% |
| 每股收益(元) | 0.65 | 0.58 | 0.88 | 1.28 | 1.42 |
| PE | 16.42 | 18.40 | 12.16 | 8.33 | 7.49 |
| PB | 1.36 | 1.31 | 1.18 | 1.04 | 0.91 |

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 | 67694 | 79305 | 95208 | 营业收入 | 59704 | 63157 | 80343 | 95056 | 104752 | | |
| 货币资金 | 32243 | 28500 | 36154 | 44139 | 56118 | 营业成本 | 55148 | 58659 | 71596 | 80812 | 88408 | | |
| 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 | 4178 | 4848 | 5342 | | |
| 预付款项 | 1284 | 1158 | 1731 | 1967 | 2450 | 管理费用 | 3244 | 3356 | 3374 | 3897 | 4295 | | |
| 存货 | 6928 | 6622 | 7454 | 8413 | 9689 | 财务费用 | 26 | 35 | 92 | -93 | -300 | | |
| 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 | 86368 | 86765 | 87050 | 资产减值损失 | -554.5 | -714.59 | 607.40 | 516.29 | 454.33 | | |
| 长期股权投资 | 31982 | 33381 | 33715 | 34052 | 34393 | 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 | 9584 | 13892 | 15404 | | |
| 资产总计 | 137410 | 142807 | 154062 | 166070 | 182258 | 营业外收入 | 661.48 | 108.99 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | |
| 流动负债合计 | 41585 | 42385 | 43714 | 42536 | 44292 | 营业外支出 | 49.23 | 51.83 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | |
| 其中:短期借款 | 1884 | 3556 | 3569 | 0 | 0 | 利润总额 | 6294 | 5695 | 9584 | 13892 | 15404 | | |
| 应付账款 | 12143 | 11802 | 13731 | 15498 | 16955 | 所得税 | -417 | -356 | 479 | 625 | 647 | | |
| 一年内到期的非流动 | 4106 | 3020 | 2793 | 3306 | 3040 | 净利润 | 6711 | 6051 | 9105 | 13267 | 14757 | | |
| 非流动负债合计 | 13370 | 13763 | 14176 | 14224 | 14054 | 少数股东损益 | 94 | 85 | 20 | 15 | 20 | | |
| 长期借款 | 1854 | 2879 | 2879 | 2879 | 2879 | 归属母公司净利润 | 6618 | 5966 | 9085 | 13252 | 14737 | | |
| 应付债券 | 5838 | 5594 | 5594 | 5676 | 5621 | 主要财务比率 | | | | | | | |
| 负债合计 | 54955 | 56147 | 57890 | 56760 | 58346 | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | |
| 少数股东权益 | 2320 | 2339 | 2359 | 2374 | 2394 | 成长能力 | | | | | | | |
| 实收资本(或股本) | 10238 | 10350 | 10350 | 10350 | 10350 | 营业收入增长 | -17.51 | 5.78% | 27.21% | 18.31% | 10.20% | | |
| 资本公积 | 22704 | 23030 | 23030 | 23030 | 23030 | 营业利润增长 | -51.21 | -0.77% | 69.99% | 44.95% | 10.89% | | |
| 未分配利润 | 41559 | 44850 | 52481 | 63613 | 75992 | 归属于母公司净利润增长 | -39.30 | -9.85% | 52.28% | 45.87% | 11.21% | | |
| 归属母公司股东权益 | 80134 | 84321 | 93531 | 106654 | 121236 | 获利能力 | | | | | | | |
| 负债和所有者权益 | 137410 | 142807 | 154062 | 166070 | 182258 | 毛利率(%) | 7.63% | 7.12% | 10.89% | 14.99% | 15.60% | | |
| | | | | | | 净利率(%) | 11.24% | 9.58% | 11.33% | 13.96% | 14.09% | | |
| | | | | | | 总资产净利润(%) | 4.82% | 4.18% | 5.90% | 7.98% | 8.09% | | |
| | | | | | | ROE(%) | 8.26% | 7.08% | 9.71% | 12.42% | 12.16% | | |
| 现金流量表 | | | | | | 偿债能力 | | | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 40% | 39% | 38% | 34% | 32% | | |
| 经营活动现金流 | -381 | -2887 | 1853 | 4751 | 5374 | 流动比率 | 1.37 | 1.34 | 1.55 | 1.86 | 2.15 | | |
| 净利润 | 6711 | 6051 | 9105 | 13267 | 14757 | 速动比率 | 1.20 | 1.18 | 1.38 | 1.67 | 1.93 | | |
| 折旧摊销 | 4165.13 | 4937.43 | 4247.42 | 4410.79 | 4630.15 | 营运能力 | | | | | | | |
| 财务费用 | 26 | 35 | 92 | -93 | -300 | 总资产周转率 | 0.44 | 0.45 | 0.54 | 0.59 | 0.60 | | |
| 应收账款减少 | -1308 | -851 | -745 | -1181 | -788 | 应收账款周转率 | 21 | 16 | 17 | 17 | 16 | | |
| 投资活动现金流 | -4826 | 469 | 5641 | 6357 | 6983 | 应付账款周转率 | 5.06 | 5.28 | 6.29 | 6.50 | 6.46 | | |
| 公允价值变动收益 | 95 | 293 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | | | |
| 长期投资减少 | 0 | 0 | -349 | -467 | -518 | 每股收益(最新摊薄) | 0.65 | 0.58 | 0.88 | 1.28 | 1.42 | | |
| 投资收益 | 9626 | 9911 | 10828 | 11881 | 12576 | 每股净现金流(最新摊薄) | -0.74 | -0.41 | 0.74 | 0.77 | 1.16 | | |
| 筹资活动现金流 | -2325 | -1794 | 160 | -3123 | -377 | 每股净资产(最新摊薄) | 7.83 | 8.15 | 9.04 | 10.31 | 11.71 | | |
| 应付债券增加 | -2237 | -244 | 0 | 81 | -54 | 估值比率 | | | | | | | |
| 长期借款增加 | 317 | 1025 | 0 | 0 | 0 | P/E | 16.42 | 18.40 | 12.16 | 8.33 | 7.49 | | |
| 普通股增加 | 5 | 112 | 0 | 0 | 0 | P/B | 1.36 | 1.31 | 1.18 | 1.04 | 0.91 | | |
| 资本公积增加 | 322 | 326 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 9.36 | 9.32 | 4.03 | 4.29 | 3.34 | | |
| 现金净增加额 | -7532 | -4213 | 7654 | 7985 | 11979 | | | | | | | | |

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 |
|--------|--------------------------------------------|------------|
| 公司普通报告 | 广汽集团（601238）2020 年报点评：自主业务持续高研发投入，日系贡献稳定收益 | 2021-03-26 |
| 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