

2021Q1 季报点评：日系周期向上，自主静待改善

增持（维持）

2021年04月30日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

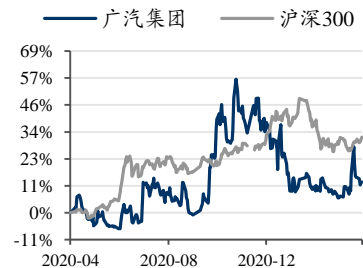
huangxl@dwzq.com.cn

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）	18.86	16.15	12.51	10.65

投资要点

- **公告要点：**广汽集团 2021Q1 实现营业收入 158.90 亿元，同比 2019/2020 年分别+11.46%/+47.60%，环比-20.03%；归母净利润 23.66 亿元，同比 2019/2020 年分别-14.83%/+1896.74%；扣非后归母净利润 22.26 亿元，同比 2019/2020 年分别+0.71%/+2896.65%，环比+13.63%，符合我们预期。
- **营收增速略高于自主销量，主要原因为自主售价改善；利润涨幅高于营收，主要原因为合资表现良好+控费能力增强：**广汽 Q1 营收增速 47.31%，主要原因为广汽自主销量及售价分别同比+47.13%/+1.17%，其中广汽自主 2021Q1 批发销量为 7.4 万辆，同比 2019/2020 年分别-15.65%/+36.31%；埃安新能源批发销量 1.8 万辆，同比+120.89%。公司归母净利润同比增速为 1896.74%，远高于营收增速，主要原因为：1) **日系品牌表现良好**，联营及合营企业投资收益增速较快达到 2896.65%，日系品牌销量及单车净利（联营及合营企业投资收益/广丰及广本销量之和）分别为 38.2 万辆/0.87 万元，增速分别为 70.85%/118.51%。具体来看，广丰 2021Q1 批发销量为 20.0 万辆，同比 2019/2020 分别+23.65%/+63.21%，广本 2021Q1 批发销量为 18.2 万辆，同比 2019/2020 分别-3.06%/+77.16%；2) **公司盈利能力及控费能力改善：**毛利率同比+1.39pct，由 4.95%增长至 6.34%。期间费用率同比-1.16pct，管理费用率下降明显，管理费用率/财务费用率/销售费用率/研发费用率分别同比-1.64pct/-0.04pct/-0.03pct/+0.55pct。
- **消费端渠道变革+用户运营，公司端产品设计定位明确+股权激励鼓励创新。**1) 需求端来看，广汽集团针对消费者运营做出巨大变革，强化推荐营销渠道网络建设，探索直营新模式，达到商超店比例超 50%，进一步提高对消费者的运营管理。针对新能源汽车，分拆其销售和品牌运营，对标新势力车企，以 APP 增进私域流量，不断升级。2) 供给端来看，公司未来产品核心聚焦新潮好看的高颜值以及超长续航和高度智驾的强配置，打造差异化竞争力；设立股权激励计划向新能源企业和核心技术创新领域人才倾斜，有效完善内部激励机制，鼓励创新。
- **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 16/13/11 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)	10.87
一年最低/最高价	8.86/15.80
市净率(倍)	1.30
流通 A 股市值(百万元)	77723.49

基础数据

每股净资产(元)	8.39
资产负债率(%)	36.78
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）：3月批发同比2019年微增》2021-04-09
- 2、《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
- 3、《广汽集团（601238）：1-2月累计批发同比2019年+3.36%》2021-03-09

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
流动资产	56,643	70,249	79,860	93,368	营业收入	63,157	68,260	75,086	84,096
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
非流动资产	86,164	81,583	83,819	83,914	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
资产总计	142,807	151,832	163,679	177,281	营业利润	5,637	7,160	9,554	11,327
流动负债	42,385	43,199	46,137	49,099	加:营业外净收支	57	198	-52	-52
短期借款	3,556	2,461	2,634	2,883	利润总额	5,695	7,358	9,503	11,275
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
非流动负债	13,763	14,400	14,186	14,116	归属母公司净利润	5,965	6,964	8,994	10,560
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
负债合计	56,147	57,599	60,323	63,215	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
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
负债和股东权益	142,807	151,832	163,679	177,281	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%
					毛利率(%)	7.1%	9.0%	11.0%	11.7%
					销售净利率(%)	9.6%	10.3%	12.1%	12.7%
					资产负债率(%)	39.3%	37.9%	36.9%	35.7%
					收入增长率(%)	5.8%	8.1%	10.0%	12.0%
					净利润增长率(%)	-9.9%	16.7%	29.1%	17.4%
					P/E	18.86	16.15	12.51	10.65
					P/B	1.33	1.20	1.10	0.99
					EV/EBITDA	9.70	6.66	5.25	3.97

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>

