



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2021-04-29

公司研究报告

买入/维持

广汽集团(601238)

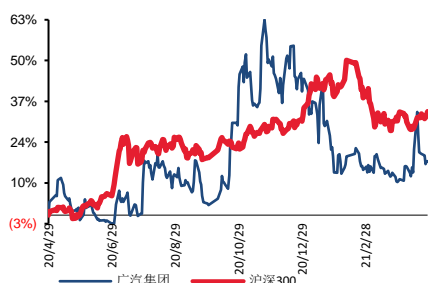
目标价: 15.32

昨收盘: 10.83

可选消费 汽车与汽车零部件

## 21Q1 业绩靓丽，有望迎来二次突破

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	10,351/10,249
总市值/流通(百万元)	112,101/110,996
12 个月最高/最低(元)	15.06/8.99

### 相关研究报告:

广汽集团(601238)《【太平洋汽车白宇团队】广汽集团 3 月销量点评-日系持续向好，自主有望触底反弹》--2021/04/08

广汽集团(601238)《【太平洋汽车白宇团队】广汽集团-日系两田高歌猛进，2021 看好自主回暖》--2021/03/25

广汽集团(601238)《【太平洋汽车】广汽集团：短期业绩承压，静待自主回暖》--2019/10/30

证券分析师：白宇

电话：010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518020004

**事件：**公司发布 21Q1 业绩快报，实现营业收入 160.24 亿，同比增加 47.31%；净利润 23.49 亿，同比大幅增加 2004.2%；扣非归母净利润 22.26 亿，同比大幅增加 2896.96%。

**Q1 业绩靓丽，实现开门红：**公司 Q1 实现营收 160.24 亿，同比 +47.31%，环比 -19.91%。营收同比大幅增加的原因我们认为：一是由于疫情后销量同比增加，二是单车价值量有所提升。单车价值量的提高是基于销售价格较高的埃安、传祺 M6、M8 的销量大幅增加所致。Q1 毛利率 6.34%，同比 +1.39pct，我们认为主要是规模效应所致。从费用端来看，Q1 四费占比 11.43%，同比 -1.03pct；其中管理费率减少 1.22pct。投资收益 34.43 亿，同比大幅增加 263%，主要是本报告期合营联营企业盈利增加所致。扣非归母净利润 22.26 亿，同比大幅增长 2896.96%；净利率 14.79%，同比 +13.75pct，环比 +5.14pct。总体来看公司 2021 年第一季度盈利能力大幅回升，业绩靓丽。

**日系两田迎来换购大周期，盈利能力不断向上：**21Q1 广汽本田实现销量 18.2 万辆，同比大幅提高 77.16%；广汽丰田实现销量 20 万辆，同比大幅提高 63.21%。一季度对联营合营企业的投资收益为 33.31 亿，同比大幅增加 273.2%。日系两田除了销量不断增加，更重要的在于高毛利产品深受市场认可。广汽丰田汉兰达，凯美瑞销量持续高走，经久不衰；去年上市的威兰达也月销过万，爆款车型均是售价在 19 万以上的高毛利产品。广汽本田同样也是 20 万元以上的高毛利产品。广汽本田同样也是 20 万元以上的皓影、雅阁销量月月过万，根据统计，广汽本田从 2015 年开始至今单车 ASP 每年稳定提升，销量和单车价格双双促进盈利能力攀升。随着国内换购大潮开始，品质更稳定，价格更合理的日系逐渐追赶德系，深受消费者认可，看好日系持续增长。

**广汽自主新产品、新技术，共同构筑护城河：**广汽乘用车 Q1 销量同比大幅提升 36.31%；同时今年将会推出影豹、GS4 plus、传祺 M8 的定制版、福祉版，以及传祺 M6 PRO 等车型。随着新车陆续上市，产品矩阵多元化，乘用车销量有望稳步提升。广汽埃安 Q1 累计销量 1.76 万辆，同比大幅提升 120.89%；新车 AION Y 也已经在车展时正式上市，有望进一步促进新能源销量的快速增长。今年 4 月初广汽科技日上，公司发布了一系列黑科技，包含海绵硅负极片电池技术，超级快充技

术，高研发投入铸就新技术，将于9月搭载AION V重磅上市。2021广汽集团迎来新产品，新技术大周期，二次突破指日可待。

**投资建议：**公司作为行业中优质企业，日系与自主齐发力有望不断突破。我们预计公司2021年/2022年归母净利润分别为92亿元/117亿元，对应PE估值分别为12倍/9倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**乘用车行业恢复不及预期，终端优惠幅度大于预期，芯片影响汽车产量

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	63157	67578	72984	78093
(+/-%)	5.78	7.00	8.00	7.00
净利润(百万元)	5966	9201	11752	15009
(+/-%)	(9.85)	54.23	27.72	27.71
摊薄每股收益(元)	0.58	0.89	1.14	1.45
市盈率(PE)	18.86	12.23	9.57	7.50

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	32,243	28,500	39,597	48,212	63,987	营业收入	59,704	63,157	67,578	72,984	78,093
应收和预付款项	8,053	8,528	8,577	10,831	9,275	营业成本	55,148	58,659	58,928	61,380	63,255
存货	6,928	6,622	6,179	8,059	5,868	营业税金及附加	1,356	1,364	1,497	1,617	1,715
其他流动资产	7,658	9,013	7,600	8,090	8,234	销售费用	4,553	3,641	4,525	4,887	4,987
流动资产合计	56,865	56,643	65,201	78,586	90,942	管理费用	3,244	3,356	4,679	5,029	5,291
长期股权投资	31,982	33,381	33,381	33,381	33,381	财务费用	26	35	4	40	23
投资性房地产	1,334	1,388	1,388	1,388	1,388	资产减值损失	(555)	(715)	(635)	(635)	(661)
固定资产	17,474	18,360	17,486	16,612	15,739	投资收益	9,626	9,911	10,208	10,514	10,830
在建工程	1,653	1,452	1,452	1,452	1,452	公允价值变动	95	293	0	0	0
无形资产	16,138	17,604	15,003	12,402	9,801	营业利润	5,682	5,638	8,788	11,181	14,312
长期待摊费用	422	353	167	0	0	其他非经营损益	612	57	(50)	4	(23)
其他非流动资产	10,518	12,068	9,703	10,763	10,845	利润总额	6,294	5,695	8,738	11,185	14,289
资产总计	137,410	142,807	144,675	155,742	164,751	所得税	(417)	(356)	(563)	(720)	(911)
短期借款	1,884	3,556	0	0	0	净利润	6,711	6,051	9,301	11,906	15,200
应付和预收款项	21,063	21,829	22,067	24,208	22,891	少数股东损益	94	85	99	154	191
长期借款	1,854	2,879	0	0	0	归母股东净利润	6,618	5,966	9,201	11,752	15,009
其他负债	20,211	19,270	19,786	19,755	19,603						
负债合计	54,955	56,147	51,148	53,248	51,559						
股本	10,238	10,350	10,350	10,350	10,350						
资本公积	22,704	23,030	23,030	23,030	23,030						
留存收益	46,299	50,349	57,710	66,524	77,030						
归母公司股东权益	80,134	84,321	91,089	99,903	110,410						
少数股东权益	2,320	2,339	2,438	2,592	2,782						
股东权益合计	82,454	86,660	93,527	102,495	113,192						
负债和股东权益	137,410	142,807	144,675	155,742	164,751						

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	(381)	(2,887)	7,684	1,496	9,921
投资性现金流	(4,826)	469	11,604	10,105	10,600
融资性现金流	(2,325)	(1,794)	(8,191)	(2,986)	(4,747)
现金增加额	(7,523)	(4,230)	11,097	8,615	15,775

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	7.63%	7.12%	12.80%	15.90%	19.00%
销售净利率	9.52%	8.93%	13.00%	15.32%	18.33%
销售收入增长率	-	5.78%	7.00%	8.00%	7.00%
EBIT 增长率	17.51%	-	24.22%	24.62%	27.63%
净利润增长率	50.61%	-	-9.85%	54.23%	27.72%
ROE	8.26%	7.08%	10.10%	11.76%	13.59%
ROA	4.88%	4.24%	6.43%	7.64%	9.23%
ROIC	15.88%	12.37%	17.34%	24.92%	32.47%
EPS (X)	0.65	0.58	0.89	1.14	1.45
PE (X)	16.82	18.86	12.23	9.57	7.50
PB (X)	1.40	1.33	1.24	1.13	1.02
PS (X)	1.88	1.78	1.66	1.54	1.44
EV/EBITDA (X)	9.13	9.09	5.65	4.05	2.44

资料来源: WIND, 太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。