

广汽集团 (601238)

证券研究报告

2021年05月18日

广汽埃安携手滴滴，加速无人驾驶商业化进程

事件：5月17日，滴滴旗下自动驾驶公司宣布与广汽埃安达成战略合作。双方将在智能汽车领域探讨合资、合作模式，共同从线控底盘、自动驾驶传感器与系统集成等维度，全新定义并开发一款可投入规模化应用的无人驾驶新能源车型，全速推进量产。

点评：

无人驾驶或是滴滴未来的生命线。现阶段网约车平台最大优势是实现了司乘两端的供需对接与时空匹配，提高出行效率。未来无人驾驶汽车的兴起将大幅降低共享出行的运营成本，首批推出无人驾驶出租车队的公司有望快速地将采用人工驾驶汽车的竞争对手淘汰出局。对于滴滴而言，必须掌握无人驾驶技术乃至直接造车，才能确保商业模式的存续。

无人驾驶汽车的落地需要“软硬”结合。我们认为，仅仅靠算法驱动的无人驾驶如同无根之水，无法落地，无人驾驶商业化还需依靠制造型企业可靠的规模化量产能力，因此诸如百度、阿里、滴滴等拥有软件算法优势的科技型企业正加快与吉利、上汽、广汽等拥有硬件制造优势的主机厂合作，共同造车。

滴滴与广汽的合作有望实现优势互补，加速无人驾驶商业化进程。滴滴是全球最大的移动出行科技平台，拥有全球最庞大市场和海量出行大数据。超过百万辆运营车辆带来的海量数据，将驱动算法快速迭代，实现软件技术领先。广汽是国内较早开始电动化和智能网联技术研究的车企，旗下品牌广汽埃安独有的GEP 2.0纯电专属平台，是业内接口开放程度、平台稳定性安全性较高的整车平台之一。广汽埃安与滴滴达成战略合作，有望实现双方资源优势互补、缩短研发周期，加速无人驾驶共享出行发展进程。

除滴滴外，广汽还与华为、地平线、百度等企业合作，深化自动驾驶布局。

(1) 与华为共同开发L4级自动驾驶车辆，计划将于2024年量产(我们预计有较大的可能性会提前)；(2) 与地平线签署战略合作协议，联合发布广汽版征程3芯片，将量产搭载在未来的车型中；(3) 与百度签署战略合作框架协议，进行智能驾驶、智能车联、数字化营销方面相关技术及产业开拓。

投资建议：中长期看，公司日系品牌表现稳健，自主品牌拐点向上，且与科技企业深度合作，前瞻布局无人驾驶技术，有望打开成长空间。短期来看，受行业芯片短缺及原材料价格上涨影响，我们预计公司2021年-2022年归母净利润分别为93.6、111.7亿元(前值为101.2、127.7亿元)，对应EPS分别为0.90、1.08元/股，PE为13、11倍。维持“买入”评级。

风险提示：与科技型企业合作进展不及预期；新车型、新技术落地不及预期；车市回暖不及预期等。

投资评级

行业	汽车/汽车整车
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	12.06元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	7,252.38
流通A股股本(百万股)	7,150.27
A股总市值(百万元)	87,463.66
流通A股市值(百万元)	86,232.31
每股净资产(元)	8.36
资产负债率(%)	36.78
一年内最高/最低(元)	15.80/8.88

作者

陆嘉敏 分析师
SAC执业证书编号：S1110520080001
lujiamin@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《广汽集团-年报点评报告:日系表现强劲,21年复苏有望延续》2021-03-27
- 2 《广汽集团-公司点评:“十四五”再起航,2025剑指350万辆》2020-11-21
- 3 《广汽集团-季报点评:扣非归母净利润同比+114%,复苏有望持续》2020-10-31

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	59,704.32	63,156.99	74,947.77	86,544.72	96,449.72
增长率(%)	(17.51)	5.78	18.67	15.47	11.44
EBITDA(百万元)	9,661.98	11,787.47	13,000.81	14,728.00	16,832.02
净利润(百万元)	6,617.54	5,965.83	9,363.50	11,173.53	13,251.71
增长率(%)	(39.30)	(9.85)	56.95	19.33	18.60
EPS(元/股)	0.64	0.58	0.90	1.08	1.28
市盈率(P/E)	18.86	20.92	13.33	11.17	9.42
市净率(P/B)	1.56	1.48	1.38	1.27	1.16
市销率(P/S)	2.09	1.98	1.67	1.44	1.29
EV/EBITDA	9.13	9.09	6.52	4.97	3.71

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	32,242.93	28,500.07	36,820.33	48,318.75	57,842.18
应收票据及应收账款	5,707.47	6,202.13	7,538.29	7,847.43	7,691.69
预付账款	1,284.44	1,158.33	1,752.25	1,442.73	1,927.90
存货	6,927.83	6,621.58	8,304.45	7,031.46	10,758.00
其他	9,561.18	11,774.98	13,022.91	13,501.04	14,532.65
流动资产合计	55,723.85	54,257.09	67,438.24	78,141.41	92,752.42
长期股权投资	31,982.36	33,381.14	36,381.14	38,881.14	40,881.14
固定资产	17,474.42	18,359.88	18,883.61	19,370.56	19,636.76
在建工程	1,653.12	1,451.68	1,716.17	1,761.32	1,582.92
无形资产	16,138.33	17,603.80	15,002.93	12,402.07	9,801.21
其他	12,378.79	13,913.39	11,658.78	8,792.05	6,614.73
非流动资产合计	79,627.02	84,709.88	83,642.64	81,207.14	78,516.76
资产总计	137,409.53	142,806.66	153,536.19	161,892.48	174,215.49
短期借款	1,884.06	3,555.51	1,800.00	1,500.00	1,000.00
应付票据及应付账款	13,265.23	12,879.88	16,782.29	17,734.26	19,833.49
其他	26,436.06	25,949.16	29,209.20	29,460.05	31,008.91
流动负债合计	41,585.35	42,384.55	47,791.49	48,694.30	51,842.40
长期借款	1,853.58	2,878.88	1,500.00	1,200.00	1,000.00
应付债券	5,838.04	5,594.29	6,502.44	5,978.26	6,025.00
其他	5,678.34	5,289.34	5,018.63	5,328.77	5,212.25
非流动负债合计	13,369.96	13,762.51	13,021.08	12,507.03	12,237.24
负债合计	54,955.31	56,147.06	60,812.57	61,201.33	64,079.64
少数股东权益	2,320.13	2,338.60	2,439.63	2,585.69	2,754.19
股本	10,237.71	10,349.70	10,351.00	10,351.00	10,351.00
资本公积	22,704.37	23,029.97	23,029.97	23,029.97	23,029.97
留存收益	69,003.84	73,378.54	79,932.99	87,754.46	97,030.66
其他	(21,811.84)	(22,437.20)	(23,029.97)	(23,029.97)	(23,029.97)
股东权益合计	82,454.22	86,659.60	92,723.62	100,691.15	110,135.84
负债和股东权益总计	137,409.53	142,806.66	153,536.19	161,892.48	174,215.49

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	6,711.15	6,051.07	9,363.50	11,173.53	13,251.71
折旧摊销	4,165.13	4,937.43	3,548.13	3,623.62	3,691.46
财务费用	498.75	423.99	(44.57)	(336.86)	(535.97)
投资损失	(9,625.86)	(9,910.78)	(12,059.87)	(13,218.98)	(14,337.56)
营运资金变动	(6,965.77)	(8,449.06)	1,217.60	2,061.57	(947.15)
其它	4,836.03	4,060.13	(93.98)	46.06	333.50
经营活动现金流	(380.57)	(2,887.23)	1,930.81	3,348.94	1,455.99
资本支出	12,221.27	8,669.92	2,006.21	1,244.72	1,294.92
长期投资	3,009.48	1,398.78	3,000.00	2,500.00	2,000.00
其他	(20,056.43)	(9,599.88)	7,192.57	8,030.78	9,131.85
投资活动现金流	(4,825.68)	468.81	12,198.78	11,775.50	12,426.77
债权融资	13,681.70	15,048.93	12,595.55	11,984.72	11,064.93
股权融资	319.58	102.99	(546.90)	336.86	535.97
其他	(16,326.73)	(16,946.19)	(17,857.98)	(15,947.61)	(15,960.23)
筹资活动现金流	(2,325.45)	(1,794.27)	(5,809.33)	(3,626.03)	(4,359.33)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(7,531.70)	(4,212.69)	8,320.26	11,498.41	9,523.43

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	59,704.32	63,156.99	74,947.77	86,544.72	96,449.72
营业成本	55,148.02	58,658.79	67,167.15	76,679.59	84,265.86
营业税金及附加	1,355.52	1,363.86	1,723.80	1,903.98	2,218.34
营业费用	4,553.40	3,641.48	4,122.13	4,673.41	5,111.84
管理费用	3,243.77	3,356.11	3,372.65	3,981.06	4,629.59
研发费用	1,002.45	976.38	1,124.22	1,471.26	1,736.09
财务费用	26.29	34.84	(44.57)	(336.86)	(535.97)
资产减值损失	(554.59)	(714.59)	(150.00)	(150.00)	(150.00)
公允价值变动收益	95.35	292.69	(195.01)	(100.00)	165.00
投资净收益	9,625.86	9,910.78	12,059.87	13,218.98	14,337.56
其他	(20,473.47)	(20,001.29)	(23,729.71)	(26,237.95)	(29,005.12)
营业利润	5,681.71	5,637.92	9,497.25	11,441.24	13,676.53
营业外收入	661.48	108.99	300.00	400.00	500.00
营业外支出	49.23	51.83	40.00	50.00	50.00
利润总额	6,293.96	5,695.08	9,757.25	11,791.24	14,126.53
所得税	(417.19)	(355.99)	292.72	471.65	706.33
净利润	6,711.15	6,051.07	9,464.54	11,319.59	13,420.20
少数股东损益	93.61	85.24	101.04	146.06	168.49
归属于母公司净利润	6,617.54	5,965.83	9,363.50	11,173.53	13,251.71
每股收益(元)	0.64	0.58	0.90	1.08	1.28

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-17.51%	5.78%	18.67%	15.47%	11.44%
营业利润	-51.21%	-0.77%	68.45%	20.47%	19.54%
归属于母公司净利润	-39.30%	-9.85%	56.95%	19.33%	18.60%
获利能力					
毛利率	7.63%	7.12%	10.38%	11.40%	12.63%
净利率	11.08%	9.45%	12.49%	12.91%	13.74%
ROE	8.26%	7.08%	10.37%	11.39%	12.34%
ROIC	15.88%	12.37%	16.99%	21.24%	26.89%
偿债能力					
资产负债率	39.99%	39.32%	39.61%	37.80%	36.78%
净负债率	-22.51%	-15.52%	-26.13%	-36.08%	-42.47%
流动比率	1.37	1.34	1.44	1.64	1.83
速动比率	1.20	1.18	1.27	1.50	1.62
营运能力					
应收账款周转率	9.46	10.61	10.91	11.25	12.41
存货周转率	8.74	9.32	10.04	11.29	10.84
总资产周转率	0.44	0.45	0.51	0.55	0.57
每股指标(元)					
每股收益	0.64	0.58	0.90	1.08	1.28
每股经营现金流	-0.04	-0.28	0.19	0.32	0.14
每股净资产	7.74	8.15	8.72	9.48	10.37
估值比率					
市盈率	18.86	20.92	13.33	11.17	9.42
市净率	1.56	1.48	1.38	1.27	1.16
EV/EBITDA	9.13	9.09	6.52	4.97	3.71
EV/EBIT	15.54	15.19	8.96	6.59	4.76

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com