

2021年07月09日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

6月广汽批发同比-11%，埃安表现靓丽 增持（维持）

| 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） | 27.48 | 23.54 | 18.23 | 15.52 |

投资要点

- **公告要点:** 2021年6月广汽集团乘用车产量为163,424辆,同比-17.28%,环比-1.14%;销量为165,896辆,同比-10.91%,环比-5.78%。广汽本田产量51,128辆,同比-43.41%,环比-17.69%;销量53,745辆,同比-35.47%,环比-17.20%。广汽丰田产量75,235辆,同比+13.84%,环比+8.67%;销量73,210辆,同比+8.97%,环比+4.56%。广汽乘用车产量22,848辆,同比-8.48%,环比+16.68%;销量24,947辆,同比+11.62%,环比-4.16%。广汽埃安产量8,125辆,同比+104.92%,环比+2.99%;销量8,639辆,同比+103.75%,环比+2.65%。
- **广汽整体产批同比表现低于行业,广丰+埃安表现较好:** 芯片短缺负面因素作用下,集团整体批发同比表现好于生产端。6月乘用车行业整体产批分别同比-13.9%/-10.2%,广汽集团整体产批表现差于行业。分品牌来看,埃安/广丰表现较好,产批同环比均实现正增长。乘联会口径,新能源乘用车产批分别同比+170.8%/+165.7%,环比分别+13.0%/+14.7%,广汽埃安表现相比行业涨幅略小。广汽1-6月累计批发销量102.7万辆,同比+24.5%,新能源累计销量5.15万辆,同比+84.9%。总体H1产销量达成全年计划45%,进度符合广汽自身预期。
- **企业端集团整体+广本+自主(含埃安)小幅去库,广丰补库:** 根据我们自建库存体系显示,6月广汽集团整体去库存,企业当月库存为-2472辆。广本+自主+埃安企业端去库,企业库存当月分别为-2617/-2613辆,广丰企业端补库,企业库存+2025辆。广丰/广本/自主(包括埃安)企业库存累计分别为-21595/-12380/+7964辆(2017年1月开始)。2021H1广汽集团总体库存系数为1.2。
- **广汽6月下整体折扣率小幅收窄:** 广汽6月下车型算术平均折扣率7.23%,环比6月上-0.06pct,收紧幅度略低于行业(-0.07pct)。其中广丰算数平均折扣率6.32%,环比6月上+0.19pct;广本算数平均折扣率6.78%,环比6月上-0.07pct;自主算数平均折扣率7.10%,环比6月上+0.10pct。广汽传祺GS3 2021成交价跌幅较大,为-593元,折扣率环比+0.62%。
- **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24/18/16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) | 15.84 |
| 一年最低/最高价 | 9.15/16.14 |
| 市净率(倍) | 1.89 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 113295.69 |

基础数据

| | |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元) | 8.36 |
| 资产负债率(%) | 36.78 |
| 总股本(百万股) | 10353.23 |
| 流通 A 股(百万股) | 7152.51 |

相关研究

- 1、《广汽集团（601238）：5月广汽批发同比+6%，芯片短缺影响持续》2021-06-08
- 2、《广汽集团（601238）：4月广汽批发同比+12.39%，埃安表现较好》2021-05-08
- 3、《广汽集团（601238）：2021Q1季报点评：日系周期向上，自主静待改善》2021-04-30

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) | 10350 | 10353 | 10353 | 10353 |
| | | | | | ROIC(%) | 6.2% | 7.1% | 8.2% | 8.6% |
| | | | | | ROE(%) | 7.1% | 7.6% | 8.9% | 9.5% |
| 现金流量表 (百万元) | | | | | | | | | |
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 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 | 27.48 | 23.54 | 18.23 | 15.52 |
| 资本开支 | -684 | -2,500 | -2,500 | -2,500 | P/B | 1.94 | 1.75 | 1.60 | 1.45 |
| 营运资本变动 | -3,005 | 3,719 | 788 | 1,423 | EV/EBITDA | 9.70 | 10.93 | 8.90 | 7.23 |

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>