

广汽集团（601238）：广汽埃安联合华为，共创高端智能电动

2021 年 07 月 11 日

强烈推荐/维持

广汽集团

公司报告

事件：近日，公司发布董事会决议公告及 6 月份产销快报，决议公告内容涉及埃安与华为合作、广菲克增资等。点评如下：

埃安联合华为，共创高端智能电动：据公告，广汽埃安和華為將基於广汽 GEP3.0 底盘平台、華為 CCA(智能与通信架构)构建新一代智能汽车数字平台，搭载华为全栈智能汽车解决方案，联合定义、共同开发、共同打造面向未来的一系列智能汽车。本项目为双方联合开发的首款中大型智能纯电 SUV。我们认为，广汽在国内较早布局纯电平台 GEP，目前已迭代至 GEP2.0。经过我们与竞品参数对比，广汽基于纯电平台开发的电动车在轴距、续航里程（长度及可选范围）均处领先地位。本次合作的 GEP3.0 是广汽纯电平台的再次迭代升级，叠加华为在通信架构和全栈智能解决方案的优势，有望带动广汽埃安在高端智能电动车领域中再创佳绩。

广汽集团 2021 上半年汽车销量实现较高增长，且维持低库存运行：虽然有芯片影响，2021 年 1-6 月广汽集团实现汽车销量 102.6 万辆，同比增长 24.5%，较 2019 上半年增长 2.7%，好于行业表现。据广汽集团官网，当前广汽集团整体库存系数为 1.2，大幅低于行业（行业 5 月为 1.5）。旗下各车企中，广汽丰田仍然表现亮眼，6 月份仍然维持产销环比增长，且 1-6 月份广丰 TNGA 家族累计销量 316996，占比提升至 74.4%（2020 年为 71.2%），混动车型 2021 累计销量 67545，占比提升至 15.9%（2020 年为 12.2%）。广汽本田短期受芯片影响，6 月份产销承压，广本通过调整车型结构（保中高端车型产量）等方式对冲芯片影响。自主板块，埃安持续热销，6 月终端交付过万，随着 Aion S plus、Aion Y 等上市，埃安下半年销量仍然可期。传祺 6 月产量环比回升，MPV 双子星 6 月份合计销售 12293 辆，站稳自主高端 MPV 市场。

公司盈利预测及投资评级：埃安联合华为，实现电动、智能化领域的强强联合，有利于埃安突破高端智能电动车市场。合营联营企业中，两田将担任增长的主力军。本次广汽与 Stellantis 联合增资广菲克 30 亿元，有望补上最后一个短板。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 18、12 和 11 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。

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	80,339.73	95,049.79	104,744.87
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	9,084.63	13,251.50	14,736.90
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

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

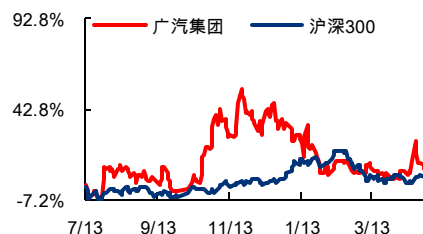
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	15.06-9.19
总市值（亿元）	1,155.17
流通市值（亿元）	797.97
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	0.63

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

lij-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

PE	24.37	27.31	18.05	12.37	11.12
PB	2.02	1.94	1.75	1.54	1.35

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	67692	79304	95206	营业收入	59704	63157	80340	95050	104745
货币资金	32243	28500	36153	44139	56118	营业成本	55148	58659	71593	80807	88402
应收账款	3466	4317	5063	6243	7031	营业税金及附加	1356	1364	1687	1996	2200
其他应收款	1061	1167	1485	1756	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	9688	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	154060	166069	182256	营业外收入	661.48	108.99	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	41585	42385	43712	42535	44290	营业外支出	49.23	51.83	0.00	0.00	0.00
短期借款	1884	3556	3567	0	0	利润总额	6294	5695	9584	13892	15404
应付账款	12143	11802	13730	15497	16954	所得税	-417	-356	479	625	647
一年内到期的非流动负债	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	57888	56759	58345		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合计	80134	84321	93531	106654	121236	获利能力					
负债和所有者权益	137410	142807	154060	166069	182256	毛利率(%)	7.63%	7.12%	10.89%	14.98%	15.60%
现金流量表						净利率(%)	11.24%	9.58%	11.33%	13.96%	14.09%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产净利润(%)	4.82%	4.18%	5.90%	7.98%	8.09%
经营活动现金流	-381	-2887	1853	4751	5374	ROE(%)	8.26%	7.08%	9.71%	12.42%	12.16%
净利润	6711	6051	9105	13267	14757	偿债能力					
折旧摊销	4165.13	4937.43	4247.42	4410.79	4630.15	资产负债率(%)	40%	39%	38%	34%	32%
财务费用	26	35	92	-93	-300	流动比率	1.37	1.34	1.55	1.86	2.15
应收帐款减少	-1308	-851	-745	-1181	-787	速动比率	1.20	1.18	1.38	1.67	1.93
投资活动现金流	-4826	469	5641	6357	6983	营运能力					
公允价值变动收益	95	293	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.45	0.54	0.59	0.60
长期投资减少	0	0	-349	-467	-518	应收账款周转率	21	16	17	17	16
投资收益	9626	9911	10828	11881	12576	应付账款周转率	5.06	5.28	6.29	6.50	6.46
筹资活动现金流	-2325	-1794	159	-3122	-377	每股指标(元)					
应付债券增加	-2237	-244	0	81	-54	每股收益(最新摊薄)	0.65	0.58	0.88	1.28	1.42
长期借款增加	317	1025	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	-0.74	-0.41	0.74	0.77	1.16
普通股增加	5	112	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.83	8.15	9.04	10.31	11.71
资本公积增加	322	326	0	0	0	估值比率					
现金净增加额	-7532	-4213	7653	7986	11979	P/E	24.37	27.31	18.05	12.37	11.12
						P/B	2.02	1.94	1.75	1.54	1.35
						EV/EBITDA	14.82	14.46	6.72	7.23	6.05

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）：全新汉兰达上市，广汽丰田稳步向上	2021-06-27
公司深度报告	广汽集团（601238）深度报告系列 2：广汽埃安的电动车实力如何？	2021-06-24
公司普通报告	广汽集团（601238）：联营合营板块稳健，自主板块将步入成长阶段	2021-05-05
公司普通报告	广汽集团（601238）科技日发布会点评：电动、智能化领先技术落地，强研发实力效果显现	2021-04-11
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	【东兴汽车】汽车行业研究报告：智能驾驶之路	2021-05-18
行业普通报告	汽车行业报告：智能电动化下自主企业大机遇	2021-04-20
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

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