



2021-07-11

公司研究报告

买入/维持

广汽集团(601238)

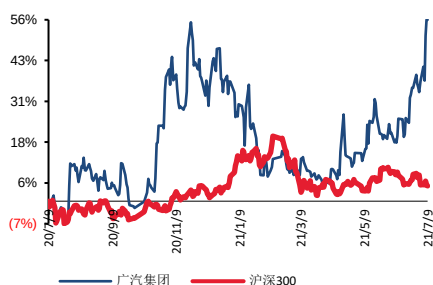
目标价: 19.5

昨收盘: 15.84

可选消费 汽车与汽车零部件

MPV 和新能源景气度向上，联合华为加码智能车

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	10,353/10,251
总市值/流通(百万元)	163,995/162,378
12 个月最高/最低(元)	15.84/9.22

相关研究报告:

广汽集团(601238)《【太平洋汽车白宇团队】广汽集团一季报点评 - 21Q1 业绩靓丽，有望迎来二次突破》--2021/04/29

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

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 6 月销量，6 月广汽自主实现销量 2.5 万台，同比增长 11.6%；广汽埃安实现销量 8639 台，同比大幅增长 103.75%。日系丰田销售 7.3 万台，同比增长 9%；本田销售 5.4 万台，同比下滑 35.5%。

广汽传祺连续 12 个月销量同比正增长，MPV 实现突破: 广汽传祺 6 月销量 2.5 万台，同比增长 11.6%，环比-4.2%，受芯片影响较小。1-6 月累计销量 15.1 万台，同比+28.3%。广汽自主已经连续 12 个月销量实现同比正增长，而其中销量最好的是 MPV 车型 M8, M6，据统计 6 月 MPV 车型销量 1.23 万台，同比劲增 112.8%，连续两个月破万；1-6 月累计销量 5.4 万台，同比增幅高达 126.5%。MPV 的销量高增将带动自主单车 ASP 持续向上。

埃安 1-6 月同比大幅增长 112%，新款 AION S PLUS 下半年有望发力:

广汽埃安 6 月实现销量 8639 万台，同比增长 103.8%，1-6 月销量 4.3 万台，同比劲增 112.03%。6 月 23 日埃安上市了 AION S PLUS，新款车型在造型上做了较大改善，外观上搭配全景变色天幕让车内可以实现“星空顶”酷炫效果，流光式 LED 大灯，贯穿式尾灯的造型设计更显时尚。内饰采用 10.25 英寸的液晶仪表和 14.6 英寸的智能中控也紧跟潮流，可以在车内观影。AION S PLUS 续航里程有 410km, 510km 和 602km 三种方案，售价从 13.96 万到 17.26 万不等，极高的性价比和时尚动感的设计，有望带来 to C 端需求大幅提高。我们预计广汽埃安全年有望实现 10 万台的销售。

日系尽显霸主本色，广丰 1-6 月突破 40 万台大关:

广汽丰田 6 月销售 7.3 万台，同比+9%，1-6 月销售 41.7 万台，同比大幅增长 30%；广汽本田 6 月销售 5.4 万台，同比-35.4%，1-6 月累计销量 37.2 万台，同比+16.7%。本田 6 月受芯片影响较大，生产 5.1 万台，但是销售 5.4 万台，终端需求依然旺盛，供不应求。我们预计下半年待芯片好转，将会使产销齐升。日系两田上半年稳定提高，经典车型凯美瑞，雅阁等车型经久不衰，上半年本田雅阁累计销量 8.9 万台，同比+9.4%，丰田凯美瑞累计销量 9.1 万台，同比+13.4%，丰田雷凌销量 13.2 万台，同比大增 40.3%。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。

与华为深度合作，共同开发智能车平台：公司7月10日发布公告，同意全资子公司广汽埃安新能源汽车有限公司与华为（AH8 车型）项目的实施。双方将基于广汽GEP3.0底盘平台、华为CCA（计算与通信架构）构建的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 车型，预计投入7.9亿，并计划于2023年底量产。公司不仅自己加码智能化汽车研发，同时也与华为深度合作，共同打造下一代智能汽车，可以说是双管齐下，为长远发展某出路，力争在3-5年的窗口期实现自主飞跃。

投资建议：传祺MPV销量不断创新高，下半年上市GS4 PLUS和影豹新车型有望持续带动销量上行。广汽埃安今年销量大幅提高，埃安Y具有棱角的外观设计和时尚的内饰，打造10万科技头等舱概念，产品基因明显。合资品牌年底也有全新产品上市，广汽本田思域姊妹款Integra，以及广汽丰田全新塞纳MPV，新车型将带来2022年的增量。自主和合资品牌的新车周期会成为明年的收入和业绩弹性，我们预计公司2021/2022年归母净利润分别为84.5亿元/114亿元，对应PE估值分别为19倍/14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	74525	93157	102472
(+/-%)	5.78	18.00	25.00	10.00
净利润(百万元)	5966	8446	11374	13724
(+/-%)	(9.85)	41.57	34.67	20.65
摊薄每股收益(元)	0.58	0.82	1.10	1.33
市盈率(PE)	27.48	19.41	14.41	11.95

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	41,290	48,970	65,184	营业收入	59,704	63,157	74,525	93,157	102,472
应收和预付款项	8,053	8,528	10,515	14,592	12,275	营业成本	55,148	58,659	68,936	85,704	93,967
存货	6,928	6,622	8,353	11,527	9,161	营业税金及附加	1,356	1,364	1,651	1,491	1,640
其他流动资产	7,658	9,013	7,600	8,090	8,234	销售费用	4,553	3,641	3,726	4,192	4,611
流动资产合计	56,865	56,643	71,005	86,573	98,433	管理费用	3,244	3,356	4,322	5,403	5,943
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)	(861)
固定资产	17,474	18,360	19,126	19,460	19,531	投资收益	9,626	9,911	11,550	13,860	15,939
在建工程	1,653	1,452	826	513	356	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	8,071	10,822	13,088
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	8,021	10,826	13,065
资产总计	137,410	142,807	151,493	165,638	174,939	所得税	(417)	(356)	(516)	(697)	(833)
短期借款	1,884	3,556	0	0	0	净利润	6,711	6,051	8,537	11,523	13,898
应付和预收款项	21,063	21,829	29,497	35,004	34,896	少数股东损益	94	85	91	149	174
长期借款	1,854	2,879	0	0	0	归母股东净利润	6,618	5,966	8,446	11,374	13,724
其他负债	20,211	19,270	19,786	19,755	19,603						
负债合计	54,955	56,147	58,578	64,044	63,564						
股本	10,238	10,350	10,350	10,350	10,350	预测指标					
资本公积	22,704	23,030	23,030	23,030	23,030		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	46,299	50,349	57,105	65,636	75,243	毛利率	7.63%	7.12%	7.50%	8.00%	8.30%
归母公司股东权益	80,134	84,321	90,485	99,016	108,622	销售净利率	9.52%	8.93%	10.83%	11.62%	12.77%
少数股东权益	2,320	2,339	2,430	2,578	2,753	销售收入增长率	-	5.78%	18.00%	25.00%	10.00%
股东权益合计	82,454	86,660	92,915	101,594	111,375	EBIT 增长率	17.51%	24.22%	14.45%	34.51%	20.71%
负债和股东权益	137,410	142,807	151,493	165,638	174,939	净利润增长率	50.61%	-9.85%	41.57%	34.67%	20.65%
						ROE	8.26%	7.08%	9.33%	11.49%	12.63%
						ROA	4.88%	4.24%	5.64%	6.96%	7.94%
						ROIC	15.88%	12.37%	15.93%	25.34%	30.78%
						EPS (X)	0.65	0.58	0.82	1.10	1.33
						PE (X)	24.51	27.48	19.41	14.41	11.95
						PB (X)	2.05	1.94	1.81	1.66	1.51
						PS (X)	2.75	2.60	2.20	1.76	1.60
						EV/EBITDA (X)	9.13	9.09	10.23	7.61	5.58
现金流量表(百万)											
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E						
经营性现金流	(381)	(2,887)	8,983	(1,829)	5,867						
投资性现金流	(4,826)	469	11,846	12,401	14,709						
融资性现金流	(2,325)	(1,794)	(8,040)	(2,892)	(4,361)						
现金增加额	(7,523)	(4,230)	12,790	7,680	16,215						

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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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。