

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

汽车

广汽集团 (601238.SH)

维持评级

报告原因：公司点评

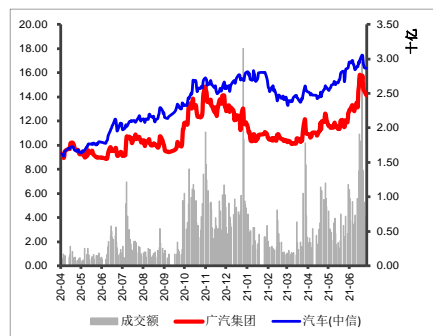
同期基数较高，产销同比转负

买入

2021年7月22日

公司研究/点评报告

## 公司近一年市场表现



## 市场数据：2021-07-19

收盘价(元):	14.13
年内最高/最低(元):	16.90/10.08
流通A股/总股本(亿):	71.53/103.53
流通A股市值(亿):	1,010.65
总市值(亿):	1,025.08

## 基础数据：2021-3-31

基本每股收益(元/股):	0.23
每股净资产(元):	8.36
净资产收益率(%):	2.76

分析师：张 湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

分析师：李召麒

执业登记编码：S0760521050001

太原市府西街69号国贸中心A座28层  
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 事件点评

➢ 由于同期基数较高，月销量、累计产销结束连续11月增长，产销同比转负，销量较2019年也有所减少。2021年6月，产销量分别为16.36万辆和16.60万辆，同比分别-17.34%、-11.01%。累计汽车产销量分别为100.14万辆和102.65万辆，同比分别+25.61%和+24.49%，分别较上月-5.72pct和-19.07pct，年初至今累计产销增幅逐步下降。

➢ 广汽乘用车、广汽丰田产销增幅明显，广汽新能源埃安同比翻倍，广汽本田销量下滑拖累销量。子公司口径来看，2021年6月，广汽本田月销量53745辆，同比-35.47%；广汽丰田月销量73210辆，同比+8.97%；广汽乘用车月销量24947辆，同比+11.62%；广汽埃安月销量8639辆，同比+103.75%；广汽菲克月销量555辆，同比-82.43%。广汽本田受爆款车型雅阁改款车、皓影PHEV即将上市影响，销量有所下滑。

➢ MPV同比高速增长，SUV增速有所下滑，雷凌、缤智、凯美瑞、飞度销量稳定高速增长。分车型来看，2021年6月，SUV月销量69835辆，同比-25.40%；MPV月销量17180辆，同比+70.35%；轿车月销量78881辆，同比-4.42%。其中，销量排名居前的乘用车车型是雷凌、凯美瑞、缤智、飞度、皓影，月销量分别为23944辆、19067辆、14710辆、11370辆、11295辆。整体上日系车、自主品牌表现良好，美系车表现一般。

➢ 公司日系合资车表现稳定，自主品牌表现较好，1-6月累计产销数据同比及与2019年同期相比均实现正增长，但在芯片短缺、同期高基数的环境下，整体月度销量同比有所下滑。公司在新能源车与MPV方面表现突出，广汽埃安6月销量8,639辆，今年上半年累计销量达43013辆，同比分别增长103.75%和112.03%，实现月销翻番。

## 投资建议：

公司新能源与MPV表现较好，日系合资车表现稳定，自主品牌品质提升显著，未来雅阁改款车、广本版思域、皓影PHEV上市后或将带来销量提升。在此基础上，预计公司2021年、2022年EPS为0.81元、0.96元，对应2021-07-19公司收盘价14.13元/股，公司2021年、2022年PE为17.36倍、14.70倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业景气度下行；汽车销量不及预期；行业政策大幅调整。

## 目录

1.公司产销分析.....	4
2.子品牌销售分析.....	6
3.车型口径产销分析.....	8
4.盈利预测及投资建议.....	11
5.风险提示.....	11

## 图表目录

图 1：公司汽车月产量（万辆，%）.....	4
图 2：公司与行业月产量同比增速对比（%）.....	4
图 3：公司汽车月销量（万辆，%）.....	4
图 4：公司与行业月销量同比增速对比（%）.....	4
图 5：公司汽车累计产量（万辆，%）.....	5
图 6：公司与行业累计产量同比增速对比（百万辆）.....	5
图 7：公司汽车累计销量（万辆，%）.....	5
图 8：公司与行业累计销量同比增速对比（百万辆）.....	5
图 9：月产销比情况（倍）.....	5
图 10：本年累计产销比情况（倍）.....	5
图 11：子公司口径月产量情况（辆，%）.....	6
图 12：子公司口径月销量情况（辆，%）.....	6
图 13：子公司口径累计产量情况（辆，%）.....	7
图 14：子公司口径累计销量情况（辆，%）.....	7
图 15：分车型销量（辆）.....	8
图 16：分车型销量同比增速（辆）.....	8

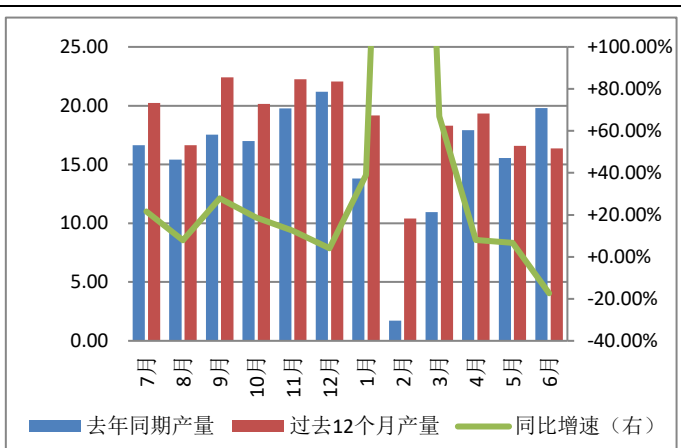


图 17：公司月销量排名居前的车型销量变化（辆） .....	8
图 18：广汽本田月度销量变化（辆） .....	9
图 19：广汽丰田月度销量变化（辆） .....	9
图 20：广汽传祺月度销量变化（辆） .....	9
图 21：广汽埃安月度销量变化（辆） .....	10
图 22：广汽菲克 JEEP 月度销量变化（辆） .....	10
图 23：广汽三菱月度销量变化（辆） .....	10
表 1：重要财务数据预测（单位：百万元） .....	11

## 1. 公司产销分析

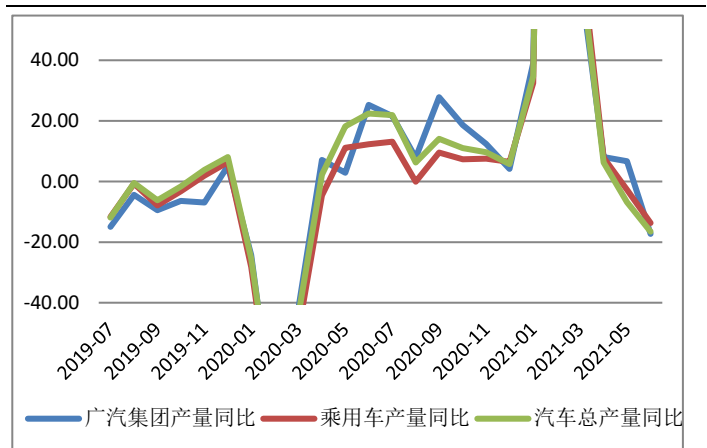
由于同期基数较高，月销量、累计产销结束连续 11 月增长，产销同比转负，销量较 2019 年也有所减少。2021 年 6 月，公司汽车产销比为 1.02 倍（前值 1.07 倍），汽车当月产销量分别为 16.36 万辆和 16.60 万辆，产量环比-1.30%，销量环比-6.08%，同比分别-17.34%、-11.01%，分别较上月-23.98pct、-17.76pct，销量较 2019、2020 年有所下降。全年累计产销量产销比为 1.03 倍（前值 1.03 倍），累计汽车产销量分别为 100.14 万辆和 102.65 万辆，同比分别+25.61%和+24.49%，分别较上月-5.72pct 和-19.07pct，年初至今累计产销增幅逐步下降。

图 1：公司汽车月产量（万辆，%）



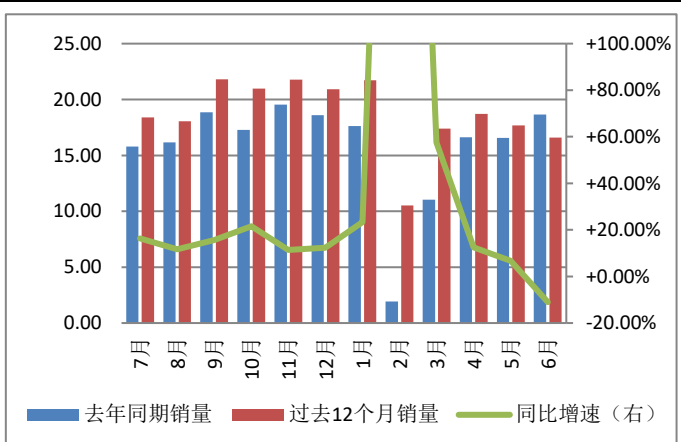
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 2：公司与行业月产量同比增速对比（%）



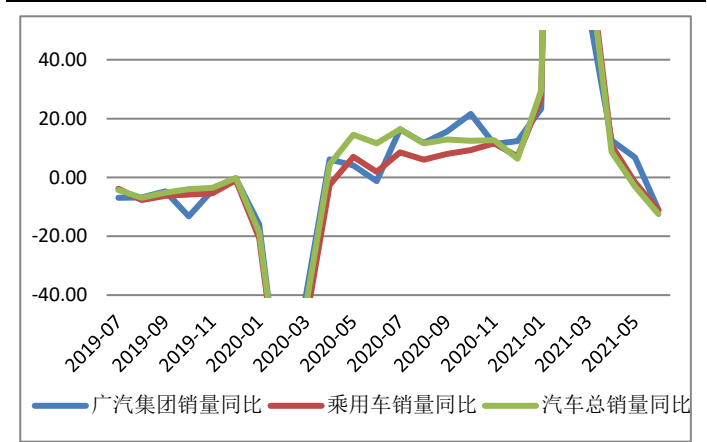
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 3：公司汽车月销量（万辆，%）



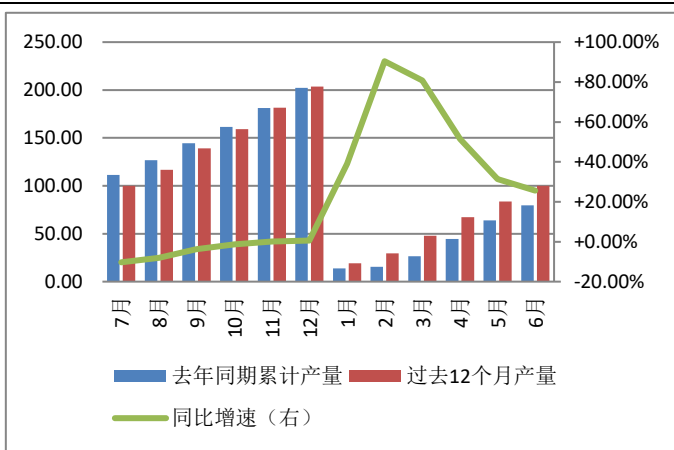
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 4：公司与行业月销量同比增速对比（%）



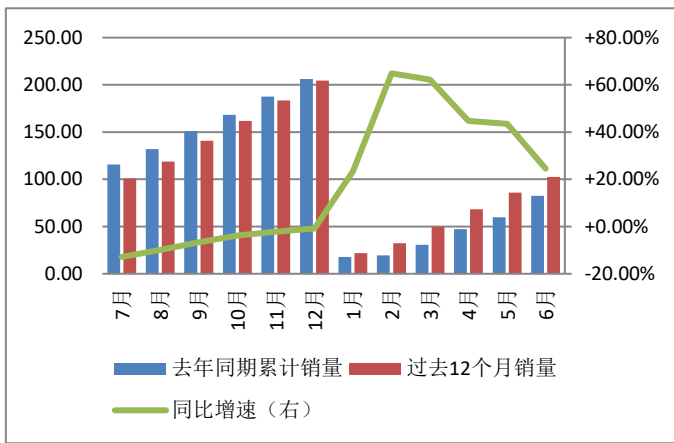
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 5：公司汽车累计产量（万辆，%）



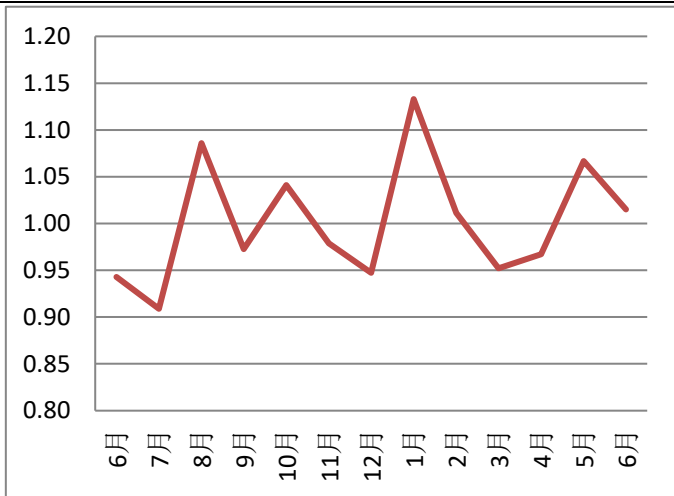
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 7：公司汽车累计销量（万辆，%）



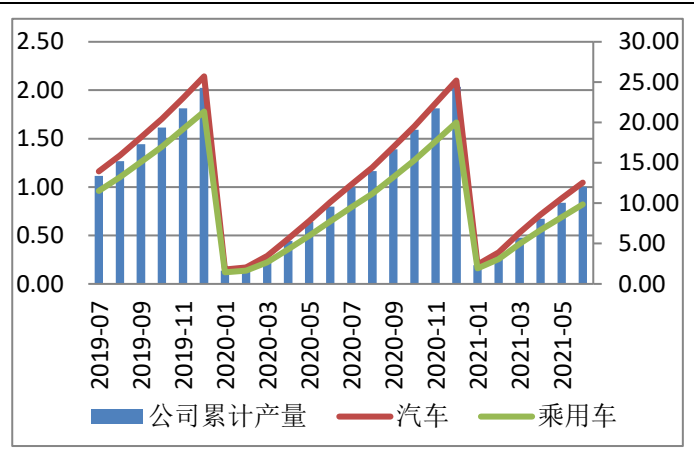
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 9：月产销比情况（倍）



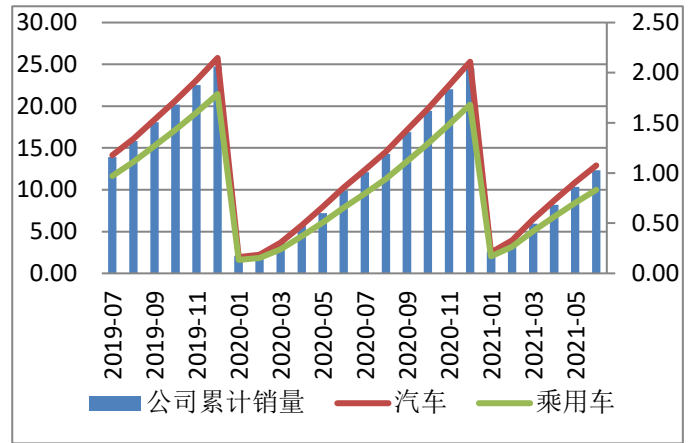
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 6：公司与行业累计产量同比增速对比（百万辆）



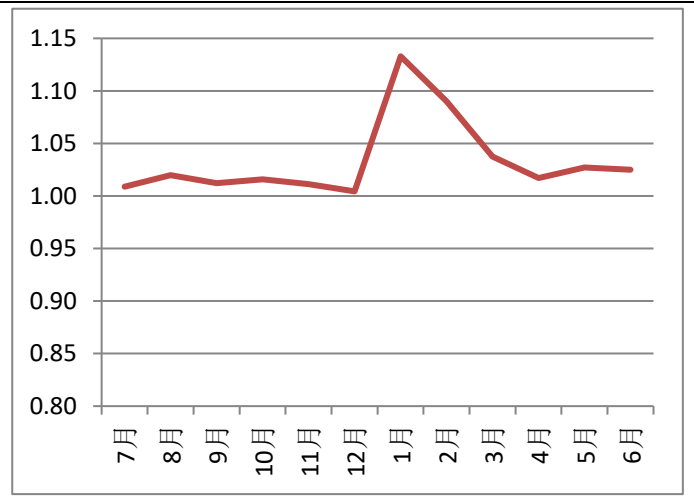
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 8：公司与行业累计销量同比增速对比（百万辆）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 10：本年累计产销比情况（倍）



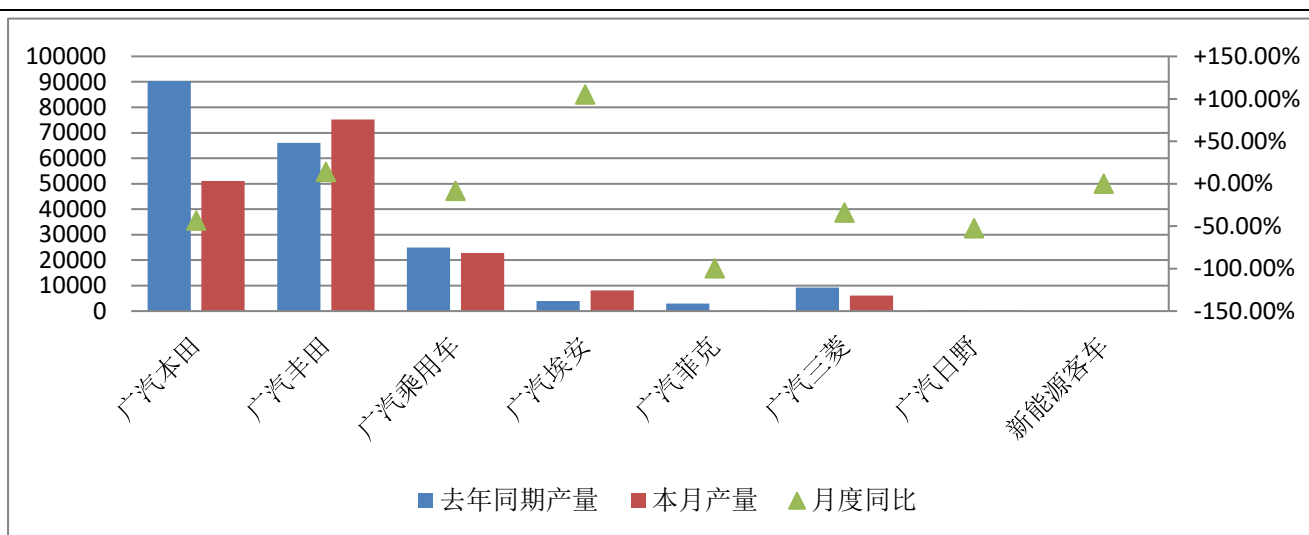
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

## 2.子品牌销售分析

广汽乘用车、广汽丰年产销增幅明显，广汽新能源埃安同比翻倍，广汽本田销量下滑拖累销量。子公司口径来看，2021年6月，广汽本田月销量53745辆，同比-35.47%；广汽丰田月销量73210辆，同比+8.97%；广汽乘用车月销量24947辆，同比+11.62%；广汽埃安月销量8639辆，同比+103.75%；广汽菲克月销量555辆，同比-82.43%。

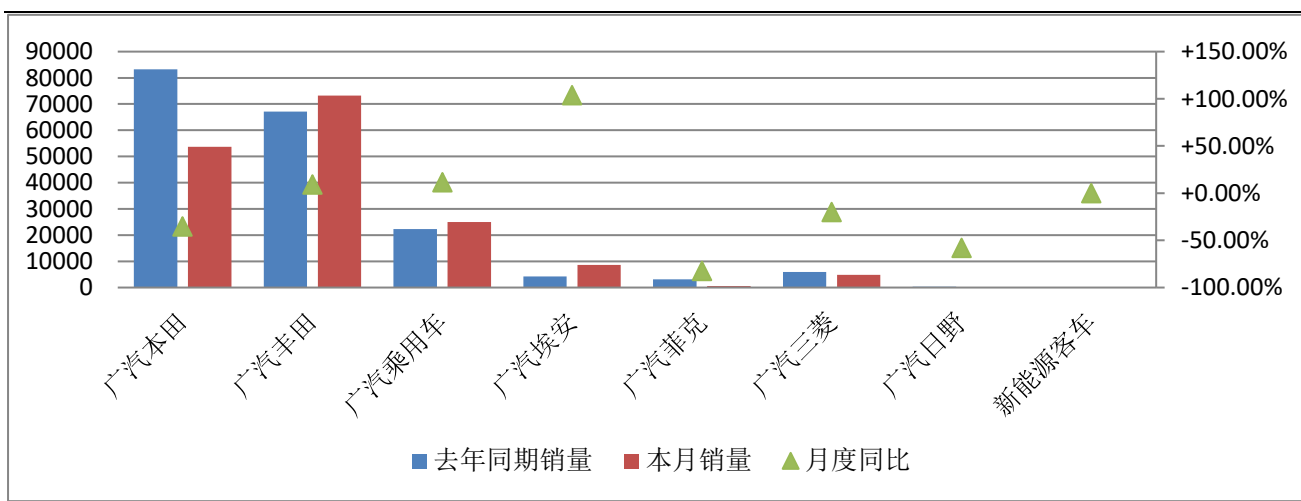
广汽本田累计销量371,578辆，同比+16.68%；广汽丰田累计销量417,228辆，同比+30.02%；广汽乘用车累计销量150,974辆，同比+28.29%；广汽埃安累计销量43,013辆，同比+112.03%；广汽菲克累计销量11,760辆，同比-33.09%。

图 11：子公司口径月产量情况（辆，%）



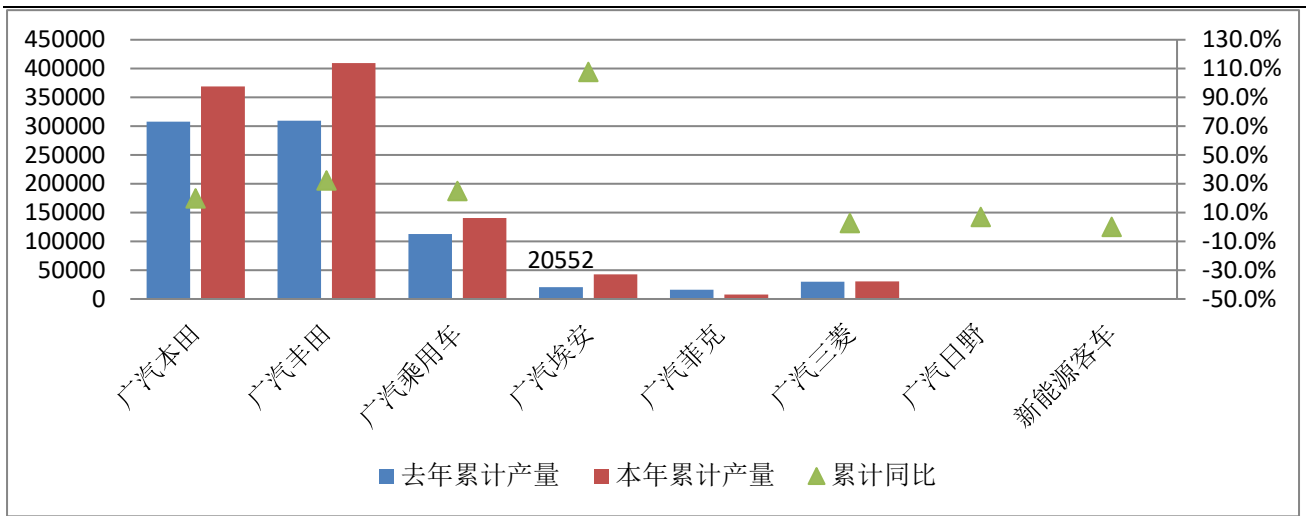
资料来源：wind，公司公告，山西证券研究所

图 12：子公司口径月销量情况（辆，%）



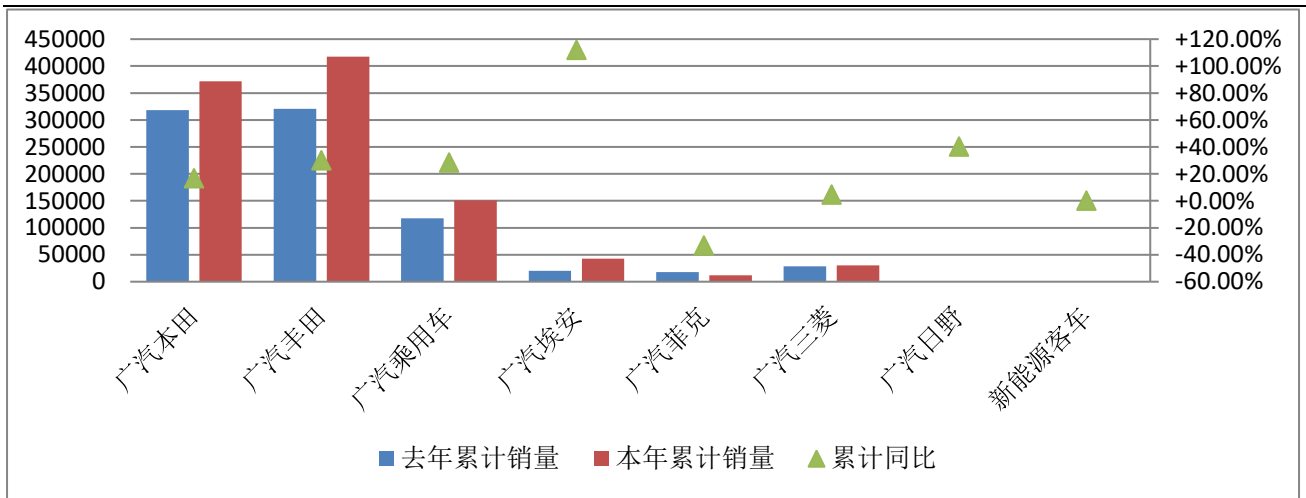
资料来源：wind，公司公告，山西证券研究所

图 13：子公司口径累计产量情况（辆，%）



资料来源：wind，公司公告，山西证券研究所

图 14：子公司口径累计销量情况（辆，%）



资料来源：wind，公司公告，山西证券研究所

### 3.车型口径产销分析

MPV 同比高速增长，SUV 销量有所下滑，雷凌、缤智、凯美瑞、飞度销量稳定高速增长。分车型来看，2021年6月，轿车月销量78881辆，同比-4.42%；SUV月销量69835辆，同比-25.40%；MPV月销量17180辆，同比+70.35%。其中，销量排名居前的乘用车车型是雷凌、凯美瑞、缤智、飞度、皓影，月销量分别为23944辆、19067辆、14710辆、11370辆、11295辆。广汽本田受爆款车型雅阁改款车、皓影PHEV即将上市影响，销量有所下滑，整体上日系车、自主品牌表现良好，美系车表现一般。

图 15：分车型销量（辆）

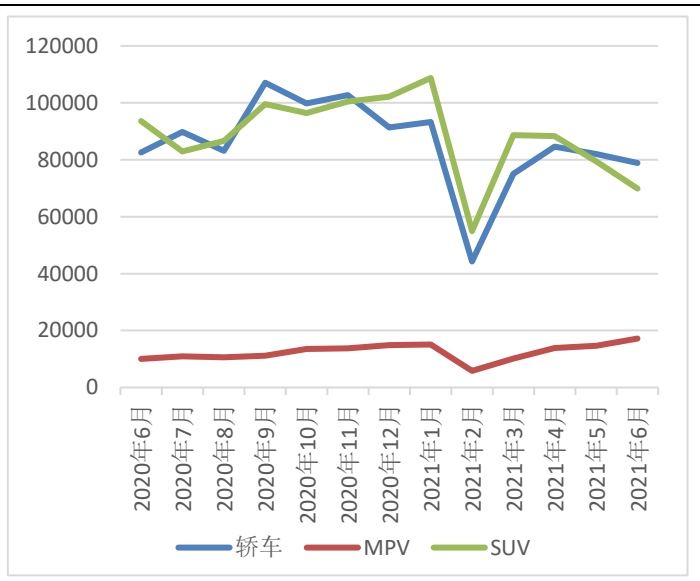
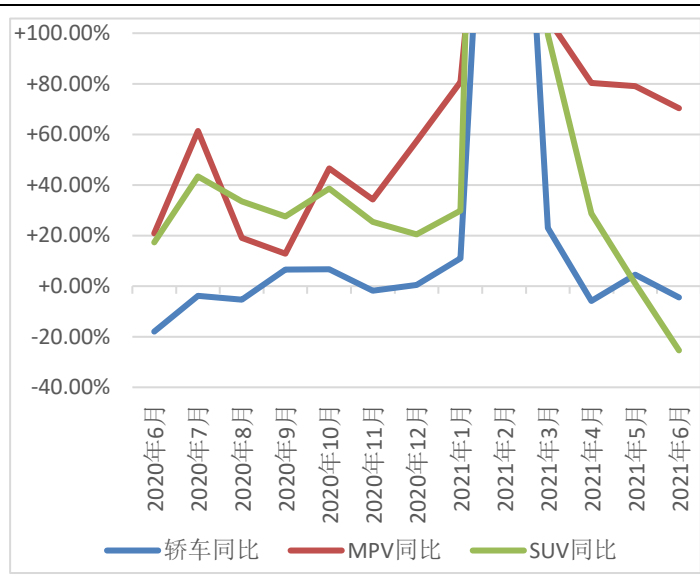


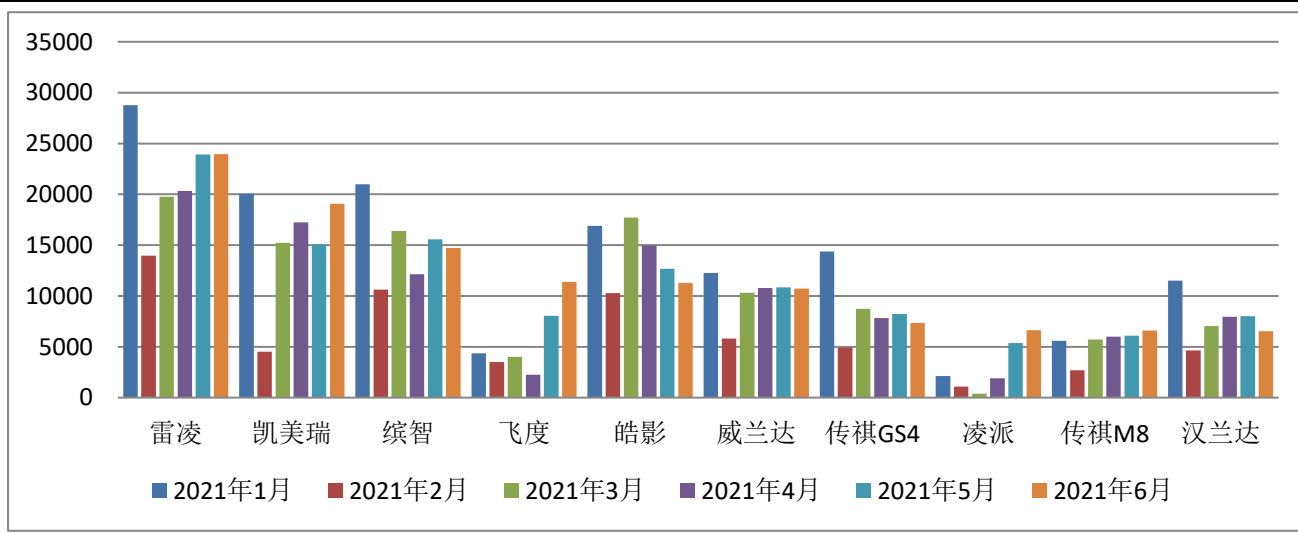
图 16：分车型销量同比增速（%）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

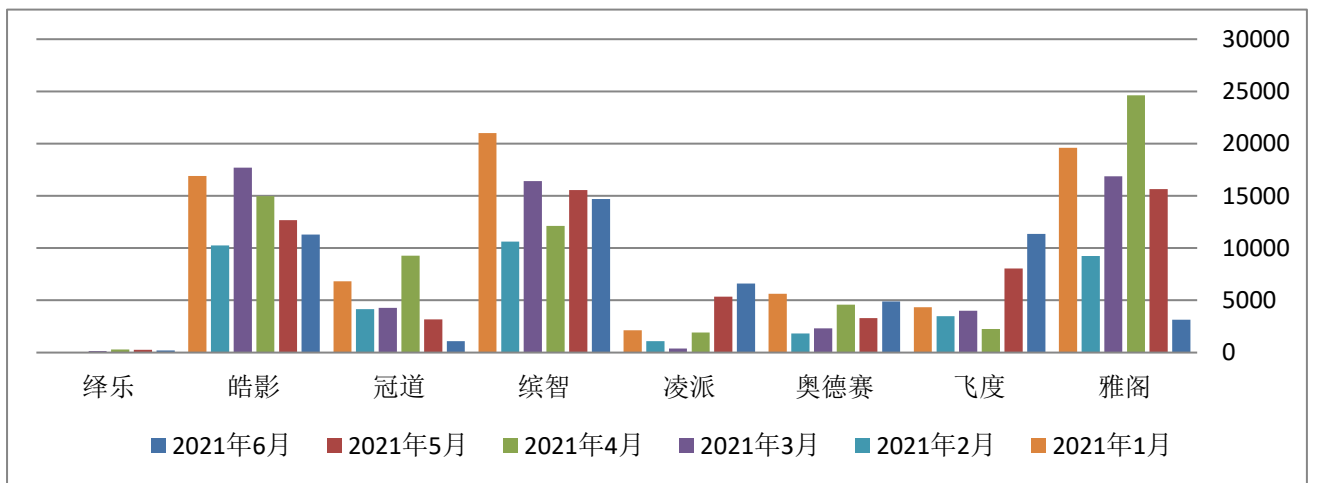
图 17：公司月销量排名居前的车型销量变化（辆）



资料来源：太平洋汽车网，山西证券研究所

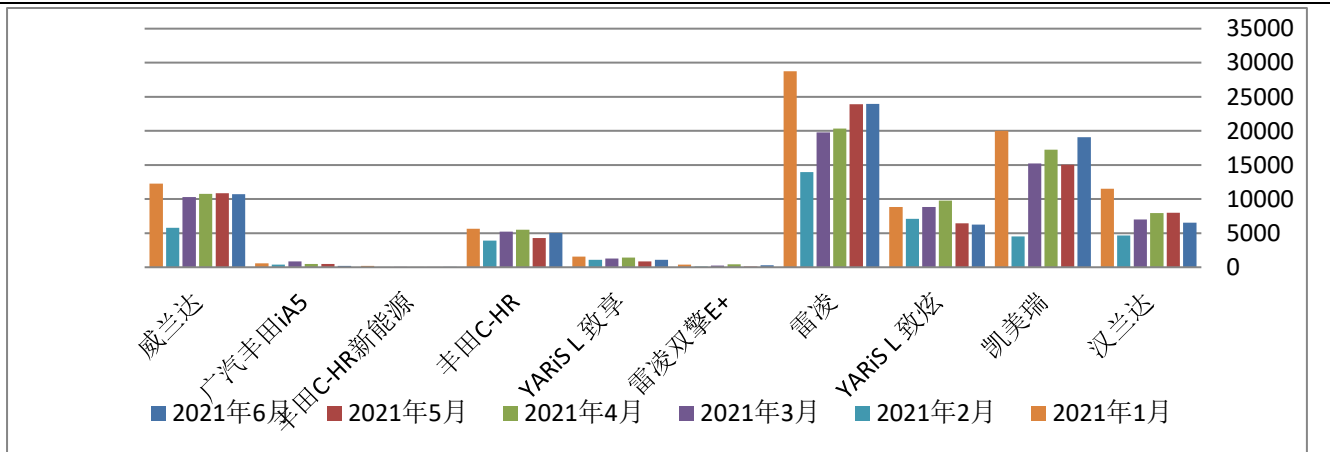


图 18：广汽本田月度销量变化（辆）



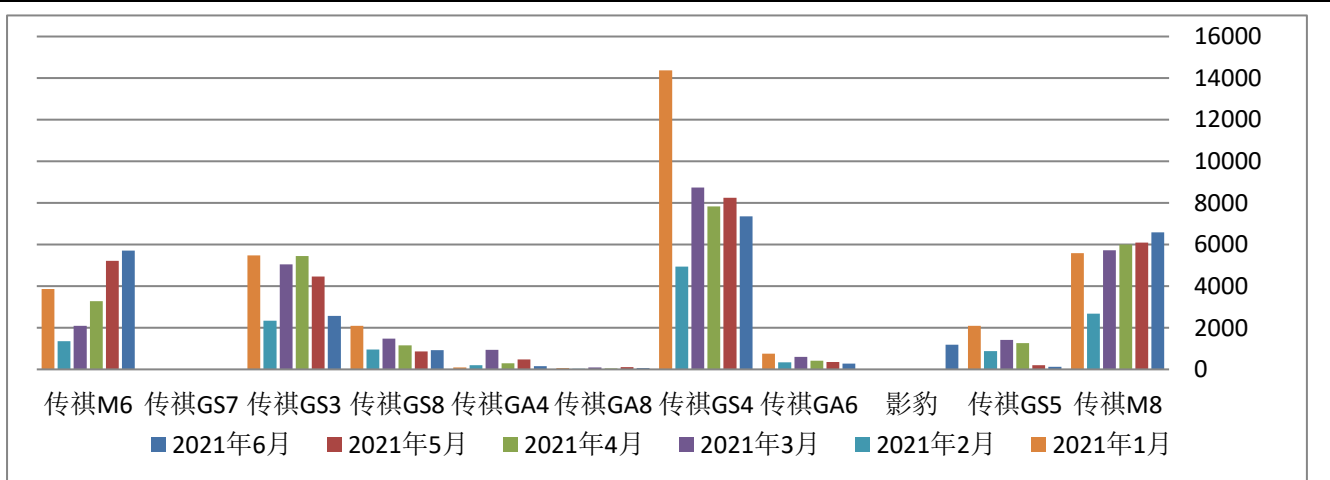
资料来源：太平洋汽车网，山西证券研究所

图 19：广汽丰田月度销量变化（辆）



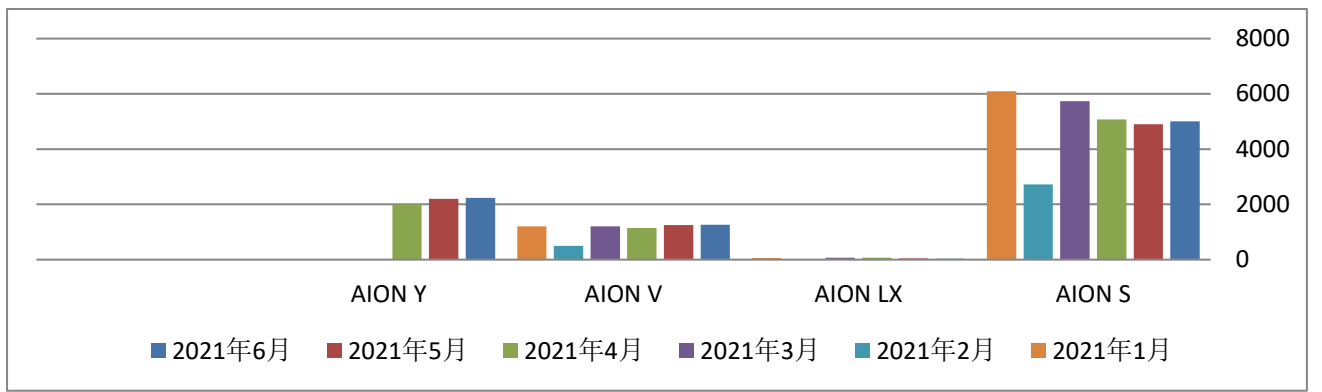
资料来源：太平洋汽车网，山西证券研究所

图 20：广汽传祺月度销量变化（辆）



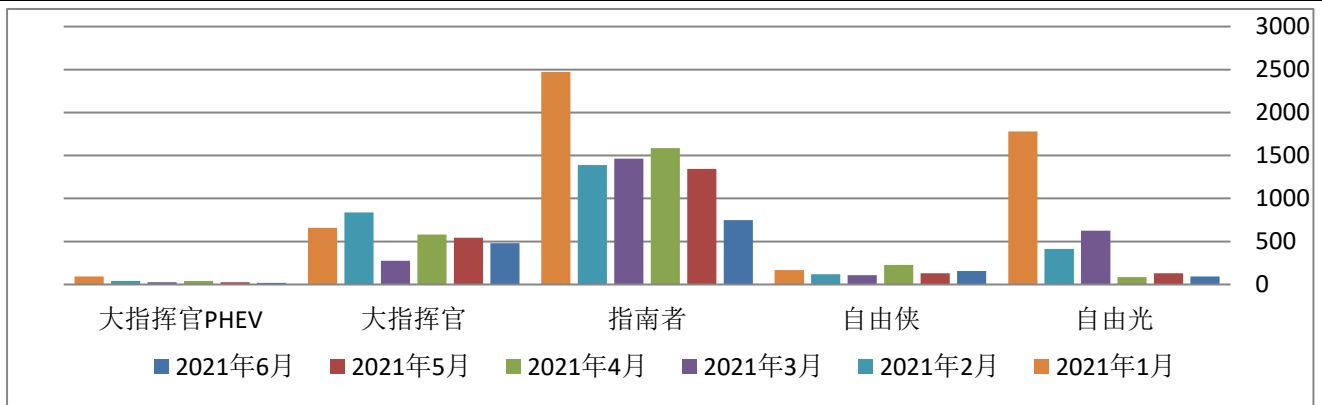
资料来源：太平洋汽车网，山西证券研究所

图 21：广汽埃安月度销量变化（辆）



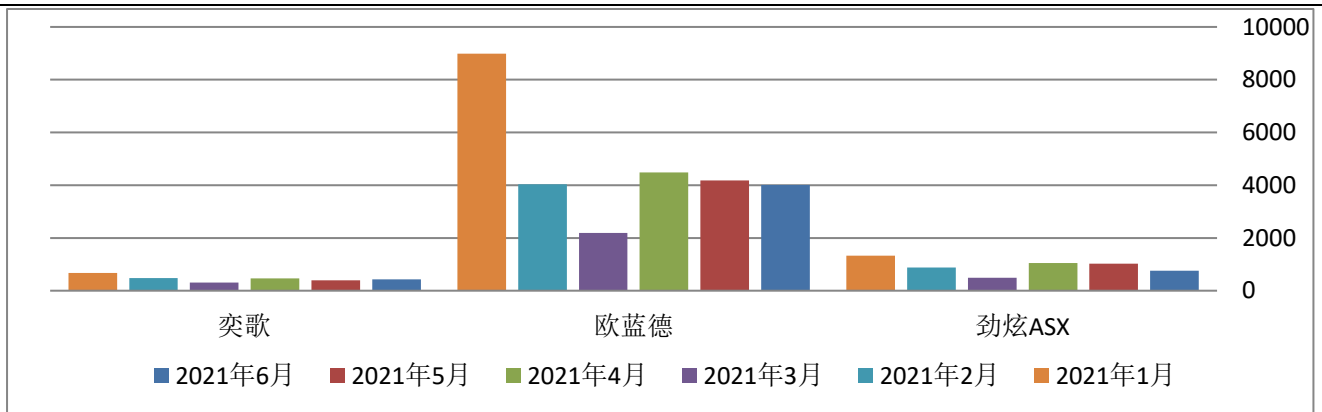
资料来源：太平洋汽车网，山西证券研究所

图 22：广汽菲克 Jeep 月度销量变化（辆）



资料来源：太平洋汽车网，山西证券研究所

图 23：广汽三菱月度销量变化（辆）



资料来源：太平洋汽车网，山西证券研究所

公司日系合资车表现稳定，自主品牌表现较好，1-6 月累计产销数据同比及与 2019 年同期相比均实现正增长，但在芯片短缺、同期高基数的环境下，整体月度销量同比有所下滑。公司在新能源车与 MPV 方面表现突出，广汽埃安 6 月销量 8,639 辆，今年上半年累计销量达 43013 辆，同比分别增长 103.75%和 112.03%，

实现月销翻番。

## 4.盈利预测及投资建议

公司爆款频出，日系合资车表现稳定，自主品牌品质提升显著，销量有望持续增长。在此基础上，预计公司 2021 年、2022 年 EPS 为 0.81 元、0.96 元，对应 2021-07-19 公司收盘价 14.13 元/股，公司 2021 年、2022 年 PE 为 17.36 倍、14.70 倍，维持“买入”评级。

表 1：重要财务数据预测（单位：百万元）

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	63157.0	69156.9	75104.4	81488.3
收入同比(%)	5.8%	9.5%	8.6%	8.5%
归属母公司净利润	5965.8	8422.6	9949.4	9905.4
净利润同比(%)	-9.8%	41.2%	18.1%	-0.4%
每股收益(元)	0.58	0.81	0.96	0.96
P/E	24.52	17.36	14.70	14.76
P/B	1.73	1.63	1.51	1.39
2021-07-19				

数据来源：wind，山西证券研究所

## 5.风险提示

- 1) 行业景气度下行；
- 2) 汽车销量不及预期；
- 3) 行业政策大幅调整。

2021-07-19

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	56,642.9	68,729.9	76,751.4	84,834.1	<b>营业收入</b>	63157.0	69156.9	75104.4	81488.3
现金	28,500.1	35,781.7	40,740.5	44,393.5	营业成本	58658.8	61549.6	65340.8	70894.8
应收账款	5,484.3	4,754.5	5,793.3	6,321.4	营业税金及附加	1363.9	1493.8	1622.3	1760.1
其他应收款	1,167.1	1,152.8	1,324.7	1,433.8	销售费用	3641.5	3990.4	4333.5	4701.9
预付账款	1,158.3	1,137.7	1,027.9	929.5	管理费用	3356.1	3672.2	3988.0	4327.0
存货	6,788.3	7,512.5	7,975.2	8,503.5	研发费用	976.4	1071.9	1164.1	1263.1
其他流动资产	13,544.8	18,390.7	19,889.8	23,252.4	财务费用	34.8	-100.5	-152.0	-235.8
<b>非流动资产</b>	86,163.8	81,727.8	82,824.1	82,969.9	加: 其他费用	1250.0	2100.0	2100.0	2100.0
长期投资	33,381.1	31,150.0	32,171.2	32,234.1	资产减值损失	-714.6	6.4	10.7	16.5
固定资产	18,359.9	18,579.5	18,716.9	18,765.7	公允价值变动收益	292.7	0.0	0.0	0.0
无形资产	13,887.3	12,961.4	12,097.3	11,290.9	投资净收益	9910.8	9000.0	9000.0	9000.0
其他非流动资产	20,535.5	19,036.9	19,838.7	20,679.2	<b>营业利润</b>	5637.9	8573.0	9896.9	9860.7
<b>资产总计</b>	142,806.7	150,457.7	159,575.5	167,804.0	营业外收入	109.0	50.0	284.7	276.3
<b>流动负债</b>	42,384.5	43,785.6	45,141.8	45,046.0	营业外支出	51.8	80.0	90.0	90.0
短期借款	3,555.5	3,313.5	2,238.3	0.0	<b>利润总额</b>	5695.1	8543.0	10091.6	10046.9
应付账款	11,802.3	12,741.4	13,686.7	14,596.8	所得税	-356.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	27,026.7	27,730.7	29,216.8	30,449.3	<b>净利润</b>	6051.1	8543.0	10091.6	10046.9
<b>非流动负债</b>	13,762.5	14,566.2	14,915.0	15,063.0	少数股东损益	85.2	120.3	142.2	141.5
长期借款	2,878.9	4,118.9	5,319.9	6,239.9	<b>归属母公司净利润</b>	5965.8	8422.6	9949.4	9905.4
其他非流动负债	10,883.6	10,447.4	9,595.2	8,823.1	EBITDA	11787.5	9626.5	11023.7	11039.6
<b>负债合计</b>	56,147.1	58,351.8	60,056.8	60,109.0	EPS (元)	0.6	0.8	1.0	1.0
少数股东权益	2,338.6	2,458.9	2,601.1	2,742.6	<b>主要财务比率</b>				
股本	10,349.7	10,349.7	10,349.7	10,349.7	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	23,030.0	23,030.0	23,030.0	23,030.0	<b>成长能力</b>				
留存收益	50,348.6	56,267.2	63,537.9	71,572.7	营业收入	5.78%	9.50%	8.60%	8.50%
归属母公司股东权益	84,321.0	89,646.9	96,917.5	104,952.4	营业利润	-0.77%	52.06%	15.44%	-0.37%
<b>负债和股东权益</b>	142,806.7	150,457.7	159,575.5	167,804.0	归属于母公司净利润	-9.85%	41.18%	18.13%	-0.44%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	7.12%	11.00%	13.00%	13.00%
<b>现金流量表</b>					净利率(%)	9.45%	12.18%	13.25%	12.16%
					ROE(%)	6.98%	9.28%	10.14%	9.33%
					ROIC(%)	12.07%	15.05%	17.25%	16.40%
					<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	-2,887.2	-2,209.6	459.6	-448.5	资产负债率(%)	39.32%	38.78%	37.64%	35.82%
净利润	6,051.1	8,422.6	9,949.4	9,905.4	净负债比率(%)	14.74%	5.77%	1.51%	-0.90%
折旧摊销	4,937.4	2,182.1	2,214.6	2,251.6	流动比率	1.34	1.57	1.70	1.88
财务费用	424.0	-100.5	-152.0	-235.8	速动比率	1.18	1.40	1.52	1.69
投资损失	-9,910.8	-9,000.0	-9,000.0	-9,000.0	<b>营运能力</b>				
营运资金变动	-8,903.4	-3,840.6	-2,705.3	-3,527.7	总资产周转率	0.45	0.47	0.48	0.50
其他经营现金流	4,514.5	126.8	152.8	158.0	应收账款周转率	16.23	17.47	18.61	17.42
<b>投资活动现金流</b>	468.8	11,853.7	7,978.8	8,729.5	应付账款周转率	5.28	5.64	5.68	5.76
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>每股指标(元)</b>				
长期投资	-1,398.8	2,231.1	-1,021.2	-62.9	每股收益(最新摊薄)	0.58	0.81	0.96	0.96
其他投资现金流	1,867.6	9,622.6	9,000.0	8,792.5	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.28	-0.21	0.04	-0.04
<b>筹资活动现金流</b>	-1,794.3	-1,346.9	-1,997.0	-3,242.1	每股净资产(最新摊薄)	8.14	8.66	9.36	10.14
短期借款	1,671.5	-242.0	-1,075.2	-2,238.3	<b>估值比率</b>				
长期借款	1,025.3	1,240.0	1,201.0	920.0	P/E	24.5	17.4	14.7	14.8
普通股增加	112.0	0.0	0.0	0.0	P/B	1.7	1.6	1.5	1.4
资本公积增加	325.6	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	9.27	11.86	9.90	9.32
其他筹资现金流	-4,928.6	-2,344.9	-2,122.7	-1,923.8					
<b>现金净增加额</b>	-4,212.7	8,297.3	6,441.5	5,039.0					

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

