

# 广汽集团（601238）：新组织模式下首车上市，广汽轿车的翻身之作

2021年08月01日

强烈推荐/维持

广汽集团 公司报告

**事件：**近日，广汽自主板块全新轿车—影豹上市，是公司推行车型大总监组织模式下的第一款车，也是公司 GPMA 架构下首款运动轿车。点评如下：

**广汽自主板块实行车型大总监制度，打造横向组织，大总监为车型成败负责：**2019 年开始，广汽自主板块开始推行开发体制变革，基于原有的纵向职能部门构建车型大总监的横向组织。车型大总监下设市场、研发、生产和综合四个总监。大总监制度始终围绕市场和用户需求，打通研产销环节，形成了一个密切协同，共同作战的完整团队。该模式将车型的成败与团队的激励深度绑定，大总监为车型成败负责，风险共担，利益共享。影豹即是该模式下的第一款车型。

**旗帜鲜明的定位—运动、操控轿车：**影豹主打卖点是极致运动的外观造型、强劲动力操控和更多的科技体验，定价 9.88 万元起，低于合资竞品。不同于主流经济型家庭轿车市场，定位该领域的竞品相对较少，如合资的本田思域、马自达昂克赛拉、现代菲斯塔，自主的名爵 MG6、吉利星瑞等。星瑞的热销（上市后月销过万辆），MG6 2017 大改款后 2018 年的热销（月销约 8000 辆），我们认为，避开性价比家用市场，围绕高性能、时尚年轻概念、吸引年轻用户的产品开发、营销策略或许是自主品牌打开轿车市场的有效路径。随着汽车消费群体的年轻化，该细分市场有望扩大。影豹正是广汽拿出的一款无论在外观、性能和科技上都定位该细分市场的诚意之作。影豹有望成为广汽在轿车领域的翻身之作。

**公司盈利预测及投资评级：**轿车是车企实现规模效应的重要领域，它仍是汽车的重要市场。广汽集团多年来一直保持较高频率的轿车投放节奏，体现企业长远发展的宏观战略。得益于多年研发经验和新的组织架构下，影豹有望带动广汽轿车销量的提升。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 16、11 和 10 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
PE	21.51	24.10	15.93	10.92	9.82
PB	1.79	1.72	1.55	1.36	1.19

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 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

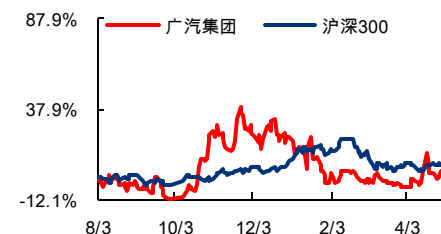
## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

52 周股价区间(元)	15.06-9.52
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

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

## 分析师：张觉尹

021-25102897

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070004

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		
<b>流动资产合计</b>	56865	56643	67692	79304	95206	<b>营业收入</b>	59704	63157	80340	95050	104745		
货币资金	32243	28500	36153	44139	56118	<b>营业成本</b>	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		
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	5682	5638	9584	13892	15404		
<b>资产总计</b>	137410	142807	154060	166069	182256	营业外收入	661.48	108.99	0.00	0.00	0.00		
<b>流动负债合计</b>	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	<b>利润总额</b>	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	<b>净利润</b>	6711	6051	9105	13267	14757		
<b>非流动负债合计</b>	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	<b>主要财务比率</b>							
<b>负债合计</b>	54955	56147	57888	56759	58345		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
少数股东权益	2320	2339	2359	2374	2394	<b>成长能力</b>							
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	<b>获利能力</b>							
<b>负债和所有者权益</b>	137410	142807	154060	166069	182256	毛利率(%)	7.63%	7.12%	10.89%	14.98%	15.60%		
<b>现金流量表</b>						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%		
<b>经营活动现金流</b>						ROE(%)	8.26%	7.08%	9.71%	12.42%	12.16%		
净利润	6711	6051	9105	13267	14757	<b>偿债能力</b>							
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		
应收账款减少	-1308	-851	-745	-1181	-787	速动比率	1.20	1.18	1.38	1.67	1.93		
<b>投资活动现金流</b>	-4826	469	5641	6357	6983	<b>营运能力</b>							
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		
<b>筹资活动现金流</b>	-2325	-1794	159	-3122	-377	<b>每股指标(元)</b>							
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	<b>估值比率</b>							
<b>现金净增加额</b>	-7532	-4213	7653	7986	11979	P/E	21.51	24.10	15.93	10.92	9.82		
						P/B	1.79	1.72	1.55	1.36	1.19		
						EV/EBITDA	12.85	12.61	5.75	6.18	5.08		

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
公司深度报告	广汽集团（601238）：广汽系的混动技术实力如何？	2021-07-22
公司普通报告	广汽集团（601238）：广汽埃安联合华为，共创高端智能电动	2021-07-11
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）：联合合营板块稳健，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。

### 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