

广汽集团 (601238): 广汽自主复苏态势明显

2021年08月08日

强烈推荐/维持

广汽集团 公司报告

事件: 近日, 公司发布7月份产销快报, 7月份广汽集团实现汽车销售约 18.1 万辆, 同比下滑 1.86%。点评如下:

广汽自主板块复苏态势明显: 7月份广汽乘用车(传祺品牌)实现产销 29,545 辆、29,227 辆, 同比分别增长 56.45%、26.40%。在行业整体“缺芯”背景下, 传祺7月份产销量均实现 2021 年 1 月以来的新高。其中 MPV 双星 (M8\M6) 7 月销量继续突破 1 万辆, 达 11154 辆, 连续 3 个月销量过万。传祺 MPV 已成为自主高端 MPV 的标杆。8 月全新轿车影豹上市, 目前累计订单已过 1.5 万辆。广汽埃安(广汽全资电动车公司)7 月产销分别实现 10,107 辆、10,528 辆, 同比分别增长 90.34%、103.60%, 订单超 1.6 万辆。2021 年 1-7 月广汽埃安实现纯电动车累计销量 53,541 辆, 同比增长 110.32%。2021 年 4 月上市的全新电动车 Aion Y 销量稳步提升, 6 月上市 Aion S plus 上市, 有望大幅提升埃安的私人用户占比。我们认为, 广汽自主板块的复苏趋势已经开启, 这是广汽集团多年来在技术研发、组织架构、激励机制等软硬件高投入的结果, 而非短暂改善。随着下半年影豹、全新 GS8、埃安品牌的发力, 复苏趋势将更加明显。

两田销量整体稳定, 芯片问题不影响两田中长期增长趋势: 7 月广汽丰田实现产销 72,137 辆、75,130 辆。同比分别为-4.64%、0.76%。广丰主力车型销量仍维持高位, 凯美瑞实现销量 2.2 万辆, 创 2020 年以来月销量新高, 雷凌家族实现销量 2.1 万辆等。广丰混动车型 2021.1-7 累计销售 8.04 万辆, 占比 16.3%, 2020 年为 12.2%, 混动车型占比稳步提升。7 月份广汽本田实现产销 48,065 辆, 60,468 辆, 分别同比-48.01%、-15.71%。广本受芯片影响较大, 但从环比看, 广本 7 月产量环比降幅已经大幅收窄, 下滑 6%, 前值为-17.7%。主力车型雅阁 7 月份销量重回万辆, 皓影突破 1.5 万辆。我们认为, 芯片问题是短期因素, 而新车型数量及其产品力, 新增产能释放才是两田中长期稳定增长的根本因素。

公司盈利预测及投资评级: 广汽自主板块的复苏趋势已经开启, 这是广汽集团多年来在核心技术的高投入, 组织架构的积极调整, 人才激励等一系列措施的结果。我们看好公司自主板块的复苏以及两田的稳定增长。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 17、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%

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

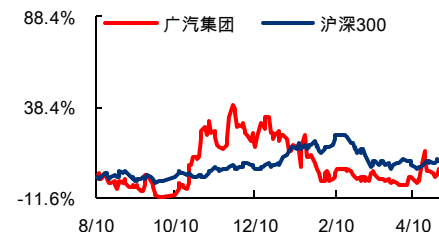
发债及交叉持股介绍:

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

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	22.31	25.00	16.52	11.32	10.18
PB	1.85	1.78	1.60	1.41	1.24

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					利润表						
单位:百万元					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%
单位:百万元						总资产净利润(%)	4.82%	4.18%	5.90%	7.98%	8.09%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	8.26%	7.08%	9.71%	12.42%	12.16%
经营活动现金流	-381	-2887	1853	4751	5374	偿债能力					
净利润	6711	6051	9105	13267	14757	资产负债率(%)	40%	39%	38%	34%	32%
折旧摊销	4165.13	4937.43	4247.42	4410.79	4630.15	流动比率	1.37	1.34	1.55	1.86	2.15
财务费用	26	35	92	-93	-300	速动比率	1.20	1.18	1.38	1.67	1.93
应收帐款减少	-1308	-851	-745	-1181	-787	营运能力					
投资活动现金流	-4826	469	5641	6357	6983	总资产周转率	0.44	0.45	0.54	0.59	0.60
公允价值变动收益	95	293	0	0	0	应收账款周转率	21	16	17	17	16
长期投资减少	0	0	-349	-467	-518	应付账款周转率	5.06	5.28	6.29	6.50	6.46
投资收益	9626	9911	10828	11881	12576	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-2325	-1794	159	-3122	-377	每股收益(最新摊薄)	0.65	0.58	0.88	1.28	1.42
应付债券增加	-2237	-244	0	81	-54	每股净现金流(最新摊薄)	-0.74	-0.41	0.74	0.77	1.16
长期借款增加	317	1025	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.83	8.15	9.04	10.31	11.71
普通股增加	5	112	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	322	326	0	0	0	P/E	22.31	25.00	16.52	11.32	10.18
现金净增加额	-7532	-4213	7653	7986	11979	P/B	1.85	1.78	1.60	1.41	1.24
						EV/EBITDA	13.40	13.13	6.02	6.47	5.35

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): 新组织模式下首车上市, 广汽轿车的翻身之作	2021-08-01
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
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