

自主品牌销量改善，拟对广汽埃安混改并引入战投

广汽集团（601238.SH）

核心观点：

- **投资事件** 公司公布 2021 年中报：报告期内，公司实现营业收入 343.18 亿元，同比+34.9%；实现归母净利润 43.37 亿元，同比+87.07%；实现扣非归母净利 40.45 亿元，同比+99.81%；基本 EPS 为 0.42 元/股，同比+82.61%。
- **我们的分析与判断**
- **（一）新能源车及 MPV 车型增长较好，自主品牌产销改善。**销量方面，上半年公司实现汽车销售 102.65 万辆，同比增长 24.49%，略弱于行业增速（25.6%），较 2019 年同期略增 2.70%；国内市占率由 2020 年的 8.07% 升至 10.24%。分车型来看，公司轿车、SUV 和 MPV 车型销量分别增长 12.71%、30.14% 和 87.87%，传祺 M8、M6 持续热销，稳居 MPV 细分市场前列。分品牌来看，广汽丰田、广汽本田实现销售 41.72 万辆和 37.16 万辆，同比增长 30.02% 和 16.68%；广汽乘用车实现销量 15.10 万辆，同比增长 28.29%，其中 MPV 车型 5.42 万辆，同比大增 126.50%；广汽埃安销量达 4.30 万辆，同比增长 112.03%，新能源车型增长靓丽。
- **（二）毛利率显著改善，投资收益高增提振业绩。**上半年公司整车制造实现营收 211.58 亿元，毛利率 3.73%，同比+2.66pct，实现显著改善；商贸服务实现营收 105.48 亿元，毛利率 3.27%，同比-0.15pct。上半年公司实现投资收益 65.03 亿元，同比增长 58.03% 提振业绩，主要系对联营及合营企业投资收益同比增加 23 亿元的拉动，预计与广汽本田、广汽丰田车型利润释放有关。
- **（三）拟将广汽埃安混改并引入战略投资者，强化新能源布局。**公司公告称将结合全资子公司广汽埃安发展的整体状况，拟通过对新能源汽车研发能力及业务、资产的重组整合，推进广汽埃安的混合所有制改革，对其增资扩股并引入战略投资者，并积极寻求适当时机上市。对广汽埃安新能源进行混改并引入战投，体现了公司对新能源发展布局的高度重视，有利于提升其资本实力、独立运营能力及核心竞争力，助推公司新能源汽车业务做优做强。
- **投资建议：**公司作为头部整机厂，品牌实力强劲。公司产品矩阵丰富完善，自主品牌新投放周期开启，叠加新能源布局加快，销量向上确定性较高。预计 2021-2023 年公司归母净利润为 84.23 亿/108.68 亿/127.58 亿元，同比增长 41%/29%/17%；EPS 为 0.81/1.05/1.23 元/股，对应 PE 为 27/17/15 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 1、公司销量不及预期的风险；2、原材料价格上涨的风险；3、汽车芯片短缺的产业链风险

推荐 维持评级

分析师

李泽晗

☎：021-68597610

✉：lizehan@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130518110001

杨策

☎：010-80927615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520050005

市场数据

2021/8/30

A 股收盘价(元)	18.35
A 股一年内最高价(元)	18.45
A 股一年内最低价(元)	9.41
上证指数	3,528.15
市盈率 (TTM)	23.14
总股本 (亿股)	103.56
实际流通 A 股(亿股)	71.55
限售的流通 A 股(亿股)	1.02
流通 A 股市值(亿元)	1,535.95

行业数据

2021/8/30



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

主要财务指标及盈利预测	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	63,156.99	71,349.82	80,557.64	88,663.14
增长率(%)	5.78	12.97	12.91	10.06
归母净利润 (百万)	5,965.83	8,422.59	10,868.03	12,757.67
增长率(%)	-9.85	41.18	29.03	17.39
EPS(摊薄)	0.58	0.81	1.05	1.23
PE	23.06	22.65	17.47	14.92

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**李泽晗**，汽车行业分析师，金融学硕士。本科毕业于澳大利亚阿德莱德大学，研究生毕业于澳大利亚悉尼科技大学。于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院投资研究部，从事汽车行业研究工作，专注于乘用车整车及其产业链研究

杨策，汽车行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事汽车行业研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn