



2021-08-30

公司研究报告

买入/维持

广汽集团(601238)

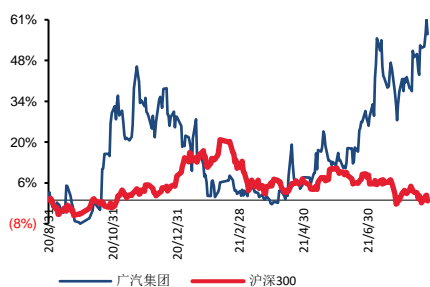
目标价: 19.5

昨收盘: 17.5

可选消费 汽车与汽车零部件

业绩表现良好, 传祺&埃安销量稳步提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	10,356/10,253
总市值/流通(百万元)	181,223/179,436
12个月最高/最低(元)	17.50/9.52

相关研究报告:

广汽集团(601238)《【太平洋汽车白宇团队】广汽集团 - 挖掘“拐点”车型, 找寻车企亮点》--2021/08/23

广汽集团(601238)《【太平洋汽车团队】广汽集团-自主合资蒸蒸日上, 传统新能源全方位布局》--2021/08/10

广汽集团(601238)《广汽集团6月销量点评 - MPV和新能源持续向上, 联合华为加码智能车》--2021/07/11

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: 公司发布中报。21H1 营业收入 345.72 亿, 同比+34.83%; 归母净利润 43.37 亿, 同比+87.07%; 扣非归母净利润 40.45 亿, 同比+99.81%。

21H1 业绩分析: 公司 21H1 营业收入 345.72 亿, 同比+34.83%; 其中 Q2 营业收入 185.48 亿, 同比+25.63%。上半年归母净利润 43.37 亿, 同比+87.07%; Q2 归母净利润 19.71 亿, 同比-10.41%。投资收益 Q1 和 Q2 分别为 34.4 亿、30.6 亿, 上半年投资收益共计 65 亿, 同比+58%, 主要来自于广汽丰田, 本期收到股利 57 亿元, 同比+18.75%, 占据投资收益的 92%左右。集团 Q1 和 Q2 毛利率分别为 6.34%、8.03%, 上半年按照业务分类, 整车, 零部件, 商贸服务, 金融四大板块毛利率分别为 3.73%/2.79%/3.27%/33.43%, 而只有整车毛利率同比+2.66pct, 其他板块毛利率同比略有下滑。我们认为二季度毛利率环比上涨, 以及今年上半年整车毛利率提升的主要原因是传祺 MPV 销量大幅增长, 拉动毛利率整体向上。21H1 销售、管理、财务、研发费率分别为: 5.6%/5%/0.21%/1.5%, 整体为 12.31%。

传祺企稳回升, MPV 销量大幅增长 126%: 广汽乘用车连续 12 个月实现销量同比正增长, 实现产销 14.05 万辆和 15.10 万辆, 同比增长 24.84%和 28.29%, 其中 MPV 车型销量达 5.42 万辆, 同比大幅增长 126.50%。一辆 M8 的售价高达 20 万元以上, 营收端相当于两台 GS4, 利润端相当于三台 GS4, 尤其 5—7 月 MPV 连续三个月销量破万台, 带领广汽集团毛利率有所回升。

广汽埃安主攻 10-20 万核心市场, 销量创新高: 广汽埃安现已投产 AION S、AION S PLUS、AION LX、AION V、AION Y 五款车型, 今年上半年产销分别为 4.27 万辆和 4.30 万辆, 同比分别增长 107.55%和 112.03%。我们知道现阶段新能源核心车型主要为: 以五菱宏光 MINI 主导的 10 万元以下, 以及以特斯拉为主导的 20 万元以上的高端车型。低端车型主要针对三四线城市以及限牌城市; 高端车型几乎全部针对限牌城市。但是广汽 Aion S, S PLUS 和 Y 主攻 10-20 万元核心市场, 且 Aion Y 和 Aion S plus 都实现了 90%以上的 to C 端销售, 实现质的突破。

广丰广本持续增长：广汽丰田、广汽本田延续上年增长态势，表现优异，广汽丰田实现产销 40.96 万辆和 41.72 万辆，同比增长 32.32% 和 30.02%；广汽本田实现产销 36.87 万辆和 37.16 万辆，同比增长 19.86% 和 16.68%。广丰广本分别实现营收 608.9 亿、568.8 亿，预测单车价值分别为 14.6 万元、15.3 万元。

下半年新车大周期即将启航：广汽传祺即将迎来全新 8-12 万元轿跑影豹，累计订单已超 25000 辆；全新第二代 GS8，搭载爱信最新一代 8AT 变速箱，将推出燃油版和混动版两款车型，混动百公里 NEDC 油耗仅 5.3L，提供五座，六座和七座三种空间座舱布局，对标理想 ONE，我们预测月均销量有望达到 7000 台以上；传祺 M8 大师系列即将上市，我们预测 M8 有望突破月销 1 万台；全新 GS4 PLUS 也会在下半年上市。新车大周期有望带领广汽进一步创新高。合资品牌中，广汽本田思域姊妹款 Integra，以及广汽丰田全新塞纳 MPV 均会在今年上市，新车型将带来 2022 年的增量。

投资建议：传祺和埃安齐头并进，日系充当现金牛，我们预计公司 2021/2022 年归母净利润分别为 84 亿元/114 亿元，对应 PE 估值分别为 22.5 倍/16.7 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	96883	106571
(+/-%)	5.78	18.00	30.00	10.00
净利润(百万元)	5966	8426	11402	13490
(+/-%)	(9.85)	41.24	35.31	18.32
摊薄每股收益(元)	0.58	0.81	1.10	1.30
市盈率(PE)	31.83	22.54	16.66	14.08

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	41,380	49,406	65,384	营业收入	59,704	63,157	74,525	96,883	106,571
应收和预付款项	8,053	8,528	10,525	15,564	12,368	营业成本	55,148	58,659	69,159	88,648	97,513
存货	6,928	6,622	8,401	12,161	9,308	营业税金及附加	1,356	1,364	1,651	1,550	1,705
其他流动资产	7,658	9,013	7,600	8,090	8,234	销售费用	4,553	3,641	4,099	5,329	5,861
流动资产合计	56,865	56,643	71,154	88,615	98,872	管理费用	3,244	3,356	4,695	6,104	6,714
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	12,500	15,000	17,250
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	8,052	10,848	12,866
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	8,002	10,852	12,843
资产总计	137,410	142,807	151,642	167,680	175,378	所得税	(417)	(356)	(515)	(699)	(819)
短期借款	1,884	3,556	0	0	0	净利润	6,711	6,051	8,517	11,551	13,662
应付和预收款项	21,063	21,829	29,662	37,042	35,496	少数股东损益	94	85	91	149	172
长期借款	1,854	2,879	0	0	0	归母股东净利润	6,618	5,966	8,426	11,402	13,490
其他负债	20,211	19,270	19,786	19,755	19,603						
负债合计	54,955	56,147	58,743	66,082	64,164						
股本	10,238	10,350	10,350	10,350	10,350						
资本公积	22,704	23,030	23,030	23,030	23,030						
留存收益	46,299	50,349	57,089	65,641	75,084						
归母公司股东权益	80,134	84,321	90,469	99,020	108,462						
少数股东权益	2,320	2,339	2,430	2,579	2,750						
股东权益合计	82,454	86,660	92,899	101,599	111,212						
负债和股东权益	137,410	142,807	151,642	167,680	175,378						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	(381)	(2,887)	8,120	(2,616)	4,249	毛利率	7.63%	7.12%	7.20%	8.50%	8.50%
投资性现金流	(4,826)	469	12,796	13,541	16,020	销售净利率	9.52%	8.93%	10.80%	11.20%	12.07%
融资性现金流	(2,325)	(1,794)	(8,036)	(2,899)	(4,291)	销售收入增长率	-	5.78%	18.00%	30.00%	10.00%
现金增加额	(7,523)	(4,230)	12,880	8,025	15,978	EBIT 增长率	17.51%	24.22%	14.19%	35.15%	18.39%
						净利润增长率	50.61%	-9.85%	41.24%	35.31%	18.32%
						ROE	8.26%	7.08%	9.31%	11.51%	12.44%
						ROA	4.88%	4.24%	5.62%	6.89%	7.79%
						ROIC	15.88%	12.37%	15.89%	25.46%	30.55%
						EPS (X)	0.65	0.58	0.81	1.10	1.30
						PE (X)	28.39	31.83	22.54	16.66	14.08
						PB (X)	2.37	2.25	2.10	1.92	1.75
						PS (X)	3.18	3.01	2.55	1.96	1.78
						EV/EBITDA (X)	9.13	9.09	12.48	9.35	7.21

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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	qinj@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	zhaf@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。