

日系表现稳健，自主多款车型投放期待盈利改善

买入 (维持)

——广汽集团 (601238) 点评报告

2021年09月01日

报告关键要素:

公司发布 2021 年半年度报告, 报告期内公司实现营业总收入 345.72 亿元, 同比增长 34.83%, 归属于上市公司股东的净利润 43.37 亿元, 同比增长 87.07%, 扣非后归属于上市公司股东的净利润 40.45 亿元, 同比增长 99.81%。

投资要点:

营收增长良好, 毛利率有所提升: 上半年, 在芯片短缺、大宗商品价格上涨及疫情反覆等不利因素下, 集团实现了总销量 102.65 万辆, 同比增长 24.49%, 营业总收入 345.72 亿元, 同比增长 34.83%, 归属于上市公司股东的净利润 43.37 亿元, 同比增长 87.07%, 表现良好。其中 Q2 实现总销量 52.99 万辆, 同比/环比增长 2.21%/6.72%, 实现营业总收入 185.48 亿元, 同比/环比增长 25.63%/15.75%, 归属于上市公司股东的净利润 19.71 亿元, 同比/环比增长 -10.41%/-16.71%, 主要是销售费用及管理费用增加所致, Q2 季度毛利率 7.43%, 同比/环比增加 1.10pct/1.88pct。

广本、广丰表现稳健, 自主乘用车盈利有待改善: 上半年, 广本、广丰表现较为稳健, 实现销量分别为 37.16 万辆、41.72 万辆, 同比分别为 16.68% 和 30.02%, 实现营业收入分别为 568.82 亿元和 608.94 亿元, 同比分别为 18.87% 和 30.57%, 根据合并报表口径上半年集团的投资收益为 65.03 亿元, 同比增长 58.02%, 主要是广本、广丰贡献。自主品牌销量增长良好, 上半年广汽乘用车销量 15.10 万辆, 同比增长 28.29%, 新能源乘用车大幅增长, 其中广汽埃安新能源销量 4.30 万辆, 同比增长 112.03%, 但自主业务依然处于亏损状况, 期待进一步改善。

明星车型持续热销, 产能扩张助力产销规模持续增长: 为快速响应市场需求, 自主品牌投产 M6 PRO、GS4 PLUS、G3 POWER、影豹、AION Y、AION S Plus 等车型, 合资车企分别推出凯美瑞中改款、第四代汉兰达、威兰达 PHEV、C-HR 中改款、凌尚等, 明星车型表现持续热销。为实现“十四五”产销目标, 公司稳步推进新产能建设, 其中广汽丰田新能源车产能扩建项目一期 20 万辆/年产能已于 7 月正式投产, 自主品牌乘用车新能源汽车产能扩建项目二期启动, 建成后新增 10 万辆/年产能。

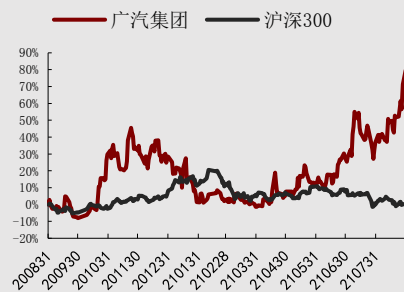
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	63156.99	71683.18	80500.21	87020.73
增长比率 (%)	6	14	12	8
净利润(百万元)	5965.83	8561.94	9990.26	10872.45
增长比率 (%)	-10	44	17	9
每股收益(元)	0.58	0.83	0.96	1.05
市盈率(倍)	31.64	22.19	19.02	17.48
市净率(倍)	2.25	2.06	1.87	1.71

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	10,355.59
流通A股(百万股)	7,154.87
收盘价(元)	18.35
总市值(亿元)	1,900.25
流通A股市值(亿元)	1,312.92

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

- 万联证券研究所 20201030-公司跟踪报告-AAA-广汽集团 (601238) 季报点评
- 万联证券研究所 20200720-公司首次覆盖-AAA-广汽集团 (601238) 首次覆盖报告
- 万联证券研究所 20180402-公司点评报告-AAA-广汽集团 (601238) 点评报告

分析师:

周春林

执业证书编号: S0270518070001

电话: 021-60883486

邮箱: zhoucl@wlzq.com.cn

能，且为弥补集团动力电池制造领域空白，时代广汽动力电池建设项目预计有望于9月份投产。

盈利预测与投资建议：我们预计公司2021-2023年营业总收入分别为716.83亿元、805.00亿元和870.21亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为85.62亿元、99.90亿元和108.72亿元，EPS分别为0.83元/股、0.96元/股和1.05元/股，结合2021年8月30日收盘价对应的PE分别为22.19倍、19.02倍和17.48倍，考虑到日系合资的稳步增长及自主业务盈利有望改善，维持“买入”评级。

风险因素：汽车销量下滑、芯片供应短缺、原材料成本上升。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	63157	71683	80500	87021
%同比增速	6%	14%	12%	8%
营业成本	58783	66450	74463	80407
毛利	4374	5233	6038	6614
%营业收入	7%	7%	8%	8%
税金及附加	1364	1434	1610	1740
%营业收入	2%	2%	2%	2%
销售费用	3641	3799	4106	4438
%营业收入	6%	5%	5%	5%
管理费用	3356	3584	4025	4351
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	976	1097	1232	1331
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	35	62	22	29
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-715	-800	-900	-1000
信用减值损失	-55	-55	-61	-67
其他收益	1250	1075	1208	1305
投资收益	9911	12903	14490	15664
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	293	0	0	0
资产处置收益	-48	-57	-64	-70
营业利润	5638	8323	9715	10556
%营业收入	9%	12%	12%	12%
营业外收支	57	99	112	139
利润总额	5695	8422	9827	10695
%营业收入	9%	12%	12%	12%
所得税费用	-356	-261	-305	-332
净利润	6051	8684	10132	11027
%营业收入	10%	12%	13%	13%
归属于母公司的净利润	5966	8562	9990	10872
%同比增速	-10%	44%	17%	9%
少数股东损益	85	122	142	154
EPS (元/股)	0.58	0.83	0.96	1.05

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.58	0.83	0.96	1.05
BVPS	8.15	8.92	9.80	10.75
PE	31.64	22.19	19.02	17.48
PEG	—	0.51	1.14	1.98
PB	2.25	2.06	1.87	1.71
EV/EBITDA	106.63	12.52	10.84	9.71
ROE	7%	9%	10%	10%
ROIC	-4%	8%	8%	8%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	28500	33067	39471	46509
交易性金融资产	1595	1695	1795	1895
应收票据及应收账款	6202	6441	7233	7818
存货	6622	7164	7964	8532
预付款项	1158	1395	1564	1689
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	12566	13912	15423	16749
流动资产合计	56643	63674	73450	83192
长期股权投资	33381	34381	35381	36381
固定资产	18360	18411	18169	17633
在建工程	1452	1722	2082	2532
无形资产	13887	15887	17887	19887
商誉	105	105	105	105
递延所得税资产	2124	2124	2124	2124
其他非流动资产	16856	17051	17250	17449
资产总计	142807	153354	166447	179301
短期借款	3556	2500	2500	2500
应付票据及应付账款	12880	14564	16321	17623
预收账款	0	0	0	0
合同负债	1493	1694	1899	2050
应付职工薪酬	2413	2658	2979	3216
应交税费	779	860	966	1044
其他流动负债	24820	23983	24385	24477
流动负债合计	42385	43760	46549	48411
长期借款	2879	3879	4879	5879
应付债券	5594	5594	5594	5594
递延所得税负债	138	138	138	138
其他非流动负债	5151	5151	5151	5151
负债合计	56147	58523	62312	65174
归属于母公司的所有者权益	84321	92371	101534	111371
少数股东权益	2339	2460	2602	2756
股东权益	86660	94832	104136	114128
负债及股东权益	142807	153354	166447	179301

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	-2887	2501	2150	1957
投资	-2425	-1300	-1305	-1306
资本性支出	-6483	-8258	-8352	-8431
其他	9377	12903	14490	15664
投资活动现金流净额	469	3345	4833	5927
债权融资	400	0	0	0
股权融资	625	6	0	0
银行贷款增加(减少)	8527	-56	1000	1000
筹资成本	-2552	-1229	-1579	-1845
其他	-8793	0	0	0
筹资活动现金流净额	-1794	-1279	-579	-845
现金净流量	-4274	4567	6404	7038

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，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了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场