

销量整体受芯片短缺影响，埃安持续增长  
买入（维持）

2021年09月11日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn  
研究助理 杨惠冰

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	63,157	68,260	75,086	84,096
同比（%）	5.8%	8.1%	10.0%	12.0%
归母净利润（百万元）	5,965	8,005	10,009	11,579
同比（%）	-9.9%	34.2%	25.0%	15.7%
每股收益（元/股）	0.58	0.77	0.97	1.12
P/E（倍）	32.48	24.20	19.36	16.73

投资要点

- **公告要点:** 2021年8月广汽集团乘用车产量为117,379辆,同比-29.42%,环比-28.27%;销量为122,366辆,同比-32.25%,环比-32.20%。广汽本田产量43,682辆,同比-34.79%,环比-9.12%;销量44,642辆,同比-38.50%,环比-26.17%。广汽丰田产量43,892辆,同比-33.65%,环比-39.15%;销量42,819辆,同比-36.09%,环比-43.01%。广汽乘用车产量15,471辆,同比-12.57%,环比-47.64%;销量18,035辆,同比-31.45%,环比-38.29%。广汽埃安产量11,818辆,同比+80.54%,环比+16.93%;销量11,619辆,同比+87.10%,环比+10.36%。
- **广汽整体产批同比下滑,自主品牌(传祺+埃安)表现较好:** 8月乘联会口径狭义乘用车产量实现148.4万辆(同比-11.2%,环比-2.7%),批发销量实现151.2万辆(同比-12.9%,环比+0.2%)。广汽8月表现差于行业,主要由于芯片短缺影响较大。**1) 广汽埃安:** 产批实现正增长,优于集团整体,主要由于AION Y表现良好,8月产批分别为4522/4124辆,环比分别+55.34%/+32.65%,AION S产批分别为5099/5238辆,环比分别+0.28%/+3.27%。**2) 广汽传祺:** 8月产批同环比均下滑,重点车型GS4 8月产量为2145辆,同环比分别为-75.94%/-78.47%,8月销量为2870辆,同环比分别为-74.31%/-69.23%,下滑较多。影豹8月订单15,366辆,自6月18日预售起累计订单超3万辆,超市场预期。**3) 合资品牌:** 产批同环比均下滑。广本部分重点车型环比改善,雅阁(包含混动)8月产批分别为14607/14401辆,环比分别为+42.06%/+41.83%;缤智8月产批分别为10971/11432辆,环比分别为+161.21%/+34.42%。广丰重点车型中,凯美瑞/雷凌产批同环比均下滑,整体收芯片影响较严重。
- **企业端集团整体+广本+广汽乘用车去库,广丰+埃安补库:** 根据我们自建库存体系显示,8月广汽集团整体去库存,企业当月库存为-4987辆。广本+广汽乘用车去库,企业库存当月分别为-960/-2564辆,广丰+埃安企业端补库,企业库存+1073/+199辆。广丰/广本/自主(包括埃安)企业库存累计分别为-23515/-25743/+5496辆(2017年1月开始)。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计随广汽传祺+广汽埃安新车型上市,新一轮产品周期开启持续放量,日系车型周期强势,有望持续改善。我们维持广汽2021-2023年归母净利润为80/100/116亿元的预期,分别同比+34.2%/+25.0%/+15.7%;对应2021-2023年EPS为0.77/0.97/1.12元,PE为24/19/17倍。我们看好广汽自主+日系新车周期持续放量。维持广汽集团至“买入”评级。
- **风险提示:** 海外疫情控制低于预期;乘用车需求复苏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.72
一年最低/最高价	9.41/21.00
市净率(倍)	2.22
流通A股市值(百万元)	133939.24

基础数据

每股净资产(元)	8.47
资产负债率(%)	36.24
总股本(百万股)	10355.60
流通A股(百万股)	7154.87

相关研究

- 1、《广汽集团（601238）：2021年中报点评：Q2毛利率提升，有望持续改善》2021-09-01
- 2、《广汽集团（601238）：7月广汽批发同比-1.72%，自主表现靓丽》2021-08-07
- 3、《广汽集团（601238）：6月广汽批发同比-11%，埃安表现靓丽》2021-07-10

广汽集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>56,643</b>	<b>71,017</b>	<b>81,663</b>	<b>96,209</b>	<b>营业收入</b>	<b>63,157</b>	<b>68,260</b>	<b>75,086</b>	<b>84,096</b>
现金	28,500	43,648	52,148	64,413	减:营业成本	58,659	61,025	65,775	73,248
应收账款	6,202	7,366	7,961	8,793	营业税金及附加	1,364	1,502	2,102	2,523
存货	6,622	7,202	7,817	8,539	营业费用	3,641	4,437	4,505	5,046
其他流动资产	11,399	9,155	9,784	10,113	管理费用	3,356	3,413	3,379	3,784
<b>非流动资产</b>	<b>86,164</b>	<b>81,583</b>	<b>83,819</b>	<b>83,914</b>	研发费用	976	1,160	1,126	1,261
长期股权投资	33,381	31,445	32,270	32,365	财务费用	35	253	73	-64
固定资产	18,360	18,065	17,851	17,673	资产减值损失	715	661	255	267
在建工程	1,452	2,361	3,089	3,671	加:投资净收益	9,911	10,254	11,835	13,437
无形资产	13,887	13,504	13,179	12,902	其他收益	1,250	800	800	800
其他非流动资产	19,084	16,208	17,431	17,302	资产处置收益	715	661	255	267
<b>资产总计</b>	<b>142,807</b>	<b>152,600</b>	<b>165,482</b>	<b>180,123</b>	<b>营业利润</b>	<b>5,637</b>	<b>8,259</b>	<b>10,627</b>	<b>12,415</b>
<b>流动负债</b>	<b>42,385</b>	<b>42,912</b>	<b>45,856</b>	<b>48,821</b>	加:营业外净收支	57	198	-52	-52
短期借款	3,556	2,461	2,634	2,883	<b>利润总额</b>	<b>5,695</b>	<b>8,457</b>	<b>10,575</b>	<b>12,363</b>
应付账款	12,880	13,646	14,991	16,385	减:所得税费用	-356	338	423	618
其他流动负债	25,949	26,805	28,231	29,552	少数股东损益	85	114	143	165
<b>非流动负债</b>	<b>13,763</b>	<b>14,400</b>	<b>14,186</b>	<b>14,116</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,965</b>	<b>8,005</b>	<b>10,009</b>	<b>11,579</b>
长期借款	2,879	2,879	2,879	2,879	EBIT	5,618	8,723	10,650	12,294
其他非流动负债	10,884	11,521	11,307	11,237	EBITDA	10,555	13,158	15,146	16,851
<b>负债合计</b>	<b>56,147</b>	<b>57,312</b>	<b>60,041</b>	<b>62,937</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	2,339	584	727	892	每股收益(元)	0.58	0.77	0.97	1.12
归属母公司股东权益	84,321	94,704	104,713	116,293	每股净资产(元)	8.15	9.15	10.12	11.24
<b>负债和股东权益</b>	<b>142,807</b>	<b>152,600</b>	<b>165,482</b>	<b>180,123</b>	发行在外股份(百万股)	10350	10356	10356	10356
					ROIC(%)	6.2%	8.1%	8.9%	9.2%
					ROE(%)	7.1%	8.7%	9.8%	10.2%
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	7.1%	10.6%	12.4%	12.9%
经营活动现金流	-2,887	6,540	2,434	3,696	销售净利率(%)	9.6%	11.9%	13.5%	14.0%
投资活动现金流	469	8,668	6,042	8,465	资产负债率(%)	39.3%	37.6%	36.3%	34.9%
筹资活动现金流	-1,794	-60	26	104	收入增长率(%)	5.8%	8.1%	10.0%	12.0%
现金净增加额	-4,213	15,147	8,501	12,264	净利润增长率(%)	-9.9%	34.2%	25.0%	15.7%
折旧和摊销	4,937	4,435	4,398	4,353	P/E	32.48	24.20	19.36	16.73
资本开支	-684	-2,500	-2,500	-2,500	P/B	2.30	2.05	1.85	1.67
营运资本变动	-3,005	3,456	792	1,427	EV/EBITDA	9.70	12.21	10.12	8.37

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>