

汽车

报告原因：公司点评

2021年9月27日

广汽集团（601238.SH）

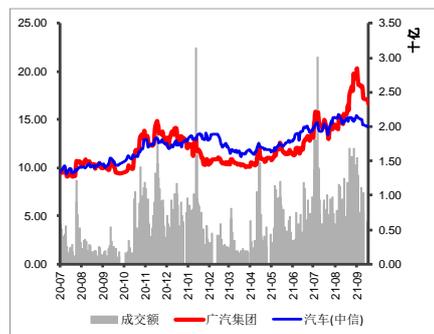
芯片供应不足，产销同比下滑

维持评级

买入

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021-09-24

收盘价(元):	16.58
年内最高/最低(元):	21.00/10.08
流通A股/总股本(亿):	71.55/103.56
流通A股市值(亿):	1,186.28
总市值(亿):	1,203.21

基础数据：2021-6-30

基本每股收益(元/股):	0.42
每股净资产(元):	8.45
净资产收益率(%):	5.04

分析师：张 湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

分析师：李召麒

执业登记编码：S0760521050001

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

事件点评

➤ **芯片影响产能释放，产销环比均下降。**2021年8月，汽车当月产销量分别为11.74万辆和12.24万辆，产量环比-28.31%，销量环比-32.21%，同比分别-29.42%、-32.25%，分别较上月-10.33pct、-30.39pct，销量较2019、2020年均所下降。累计汽车产销量分别为132.94万辆和128.26万辆，同比分别+14.02%和+7.86%，分别较上月-2.54pct和-11.83pct，年初至今累计产销增幅逐步下降。

➤ **广汽新能源埃安同比增幅较大，广汽乘用车、本田、丰田同比销量下滑。**子公司口径来看，2021年8月，广汽本田月销量44642辆，同比-38.50%；广汽丰田月销量42819辆，同比-36.09%；广汽乘用车月销量18035辆，同比-31.45%；广汽埃安月销量11619辆，同比+87.10%；广汽菲克月销量724辆，同比-77.38%。

➤ **公司MPV同比保持增长，但增速有所下滑，SUV、轿车销量下降较多，雅阁、缤智销量相对稳定。**分车型来看，2021年8月，轿车月销量59523辆，同比-28.37%；SUV月销量50691辆，同比-41.48%；MPV月销量11991辆，同比+13.34%。其中，销量排名居前的乘用车车型是雅阁、缤智、凯美瑞、威兰达、飞度，月销量分别为14401辆、11432辆、10711辆、8157辆、8104辆。广汽燃油车均受芯片供应影响，产销有所下滑，日系车、自主品牌表现相对良好，美系车表现一般。

投资建议：

公司日系品牌销量占比较大，由于日系车的产业链在东南亚市场布局比较多，此次受疫情影响较为明显。随着东南亚疫情的缓解，ESP等核心芯片供应逐步稳定，积压的消费将会逐步释放。预计公司2021年、2022年EPS为0.633元、0.721元，对应2021-9-24公司收盘价16.58元/股，公司2021年、2022年PE为26.18倍、22.99倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业景气度下行；汽车销量不及预期；行业政策大幅调整。

目录

1.公司产销分析.....	4
2.子品牌销售分析.....	6
3.车型口径产销分析.....	8
4.盈利预测及投资建议.....	11
5.风险提示.....	11

图表目录

图 1：公司汽车月产量（万辆，%）.....	4
图 2：公司与行业月产量同比增速对比（%）.....	4
图 3：公司汽车月销量（万辆，%）.....	4
图 4：公司与行业月销量同比增速对比（%）.....	4
图 5：公司汽车累计产量（万辆，%）.....	5
图 6：公司与行业累计产量同比增速对比（百万辆）.....	5
图 7：公司汽车累计销量（万辆，%）.....	5
图 8：公司与行业累计销量同比增速对比（百万辆）.....	5
图 9：月产销比情况（倍）.....	5
图 10：本年累计产销比情况（倍）.....	5
图 11：子公司口径月产量情况（辆，%）.....	6
图 12：子公司口径月销量情况（辆，%）.....	6
图 13：子公司口径累计产量情况（辆，%）.....	7
图 14：子公司口径累计销量情况（辆，%）.....	7
图 15：分车型销量（辆）.....	8
图 16：分车型销量同比增速（辆）.....	8

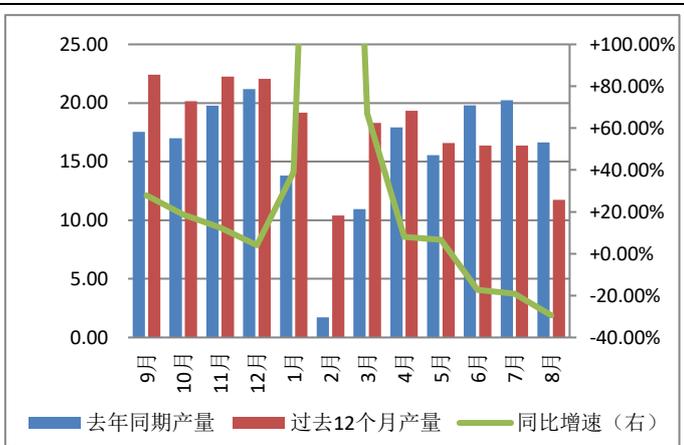


图 17：公司月销量排名居前的车型销量变化（辆）	8
图 18：广汽本田月度销量变化（辆）	9
图 19：广汽丰田月度销量变化（辆）	9
图 20：广汽传祺月度销量变化（辆）	9
图 21：广汽埃安月度销量变化（辆）	10
图 22：广汽菲克 JEEP 月度销量变化（辆）	10
图 23：广汽三菱月度销量变化（辆）	10
表 1：重要财务数据预测（单位：百万元）	11

1. 公司产销分析

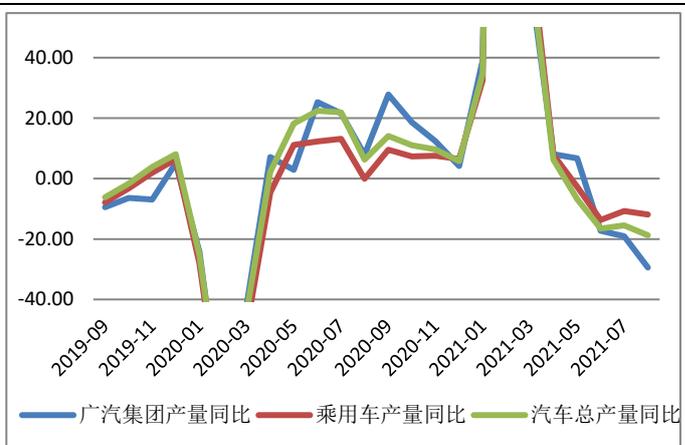
芯片影响产能释放，产销环比均下降。2021年8月，公司汽车产销比为1.04倍（前值1.10倍），汽车当月产销量分别为11.74万辆和12.24万辆，产量环比-28.31%，销量环比-32.21%，同比分别-29.42%、-32.25%，分别较上月-10.33pct、-30.39pct，销量较2019、2020年均有所下降。全年累计产销量产销比为0.96倍（前值1.04倍），累计汽车产销量分别为132.94万辆和128.26万辆，同比分别+14.02%和+7.86%，分别较上月-2.54pct和-11.83pct，年初至今累计产销增幅逐步下降。

图 1：公司汽车月产量（万辆，%）



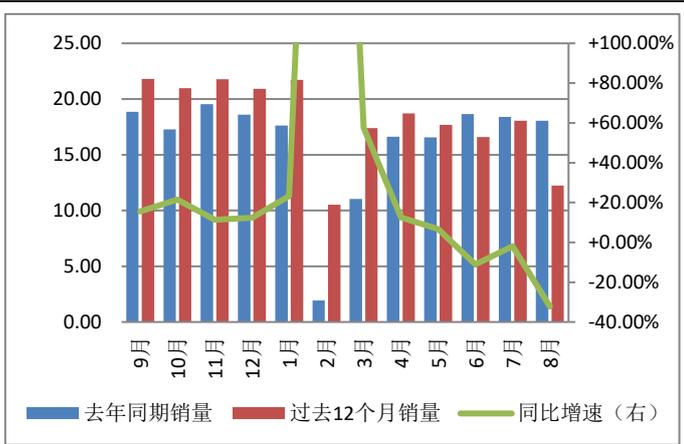
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 2：公司与行业月产量同比增速对比（%）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 3：公司汽车月销量（万辆，%）



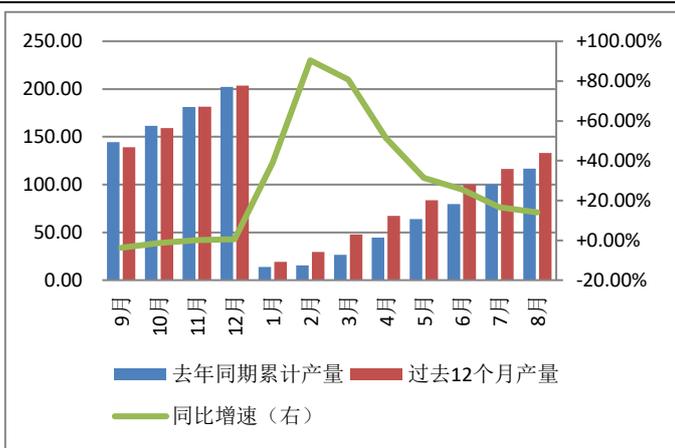
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 4：公司与行业月销量同比增速对比（%）



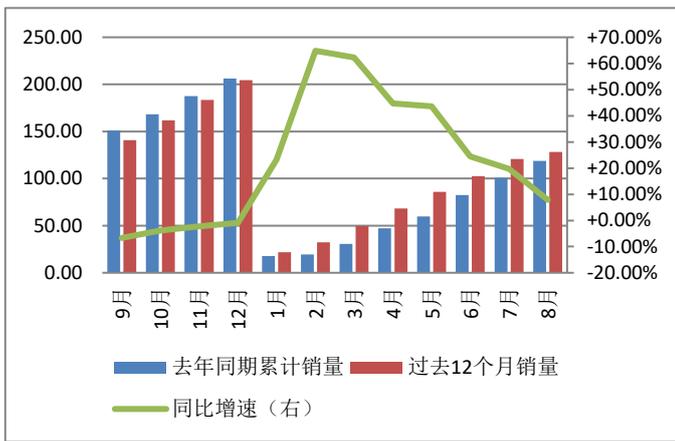
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 5：公司汽车累计产量（万辆，%）



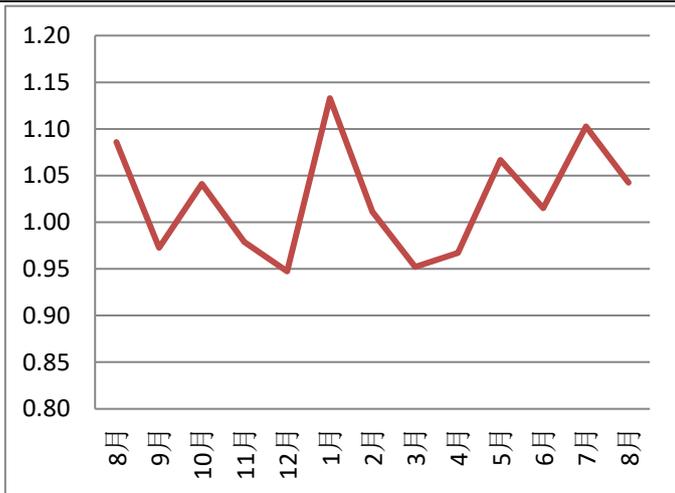
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 7：公司汽车累计销量（万辆，%）



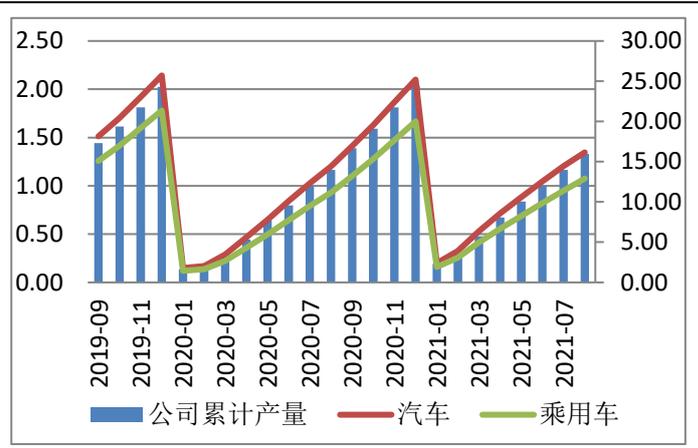
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 9：月产销比情况（倍）



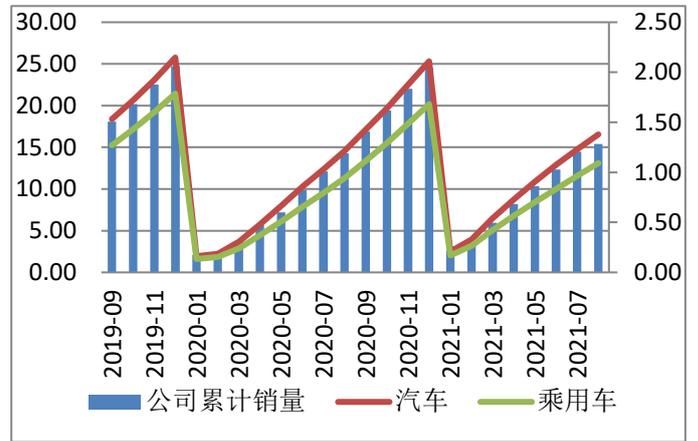
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 6：公司与行业累计产量同比增速对比（百万辆）



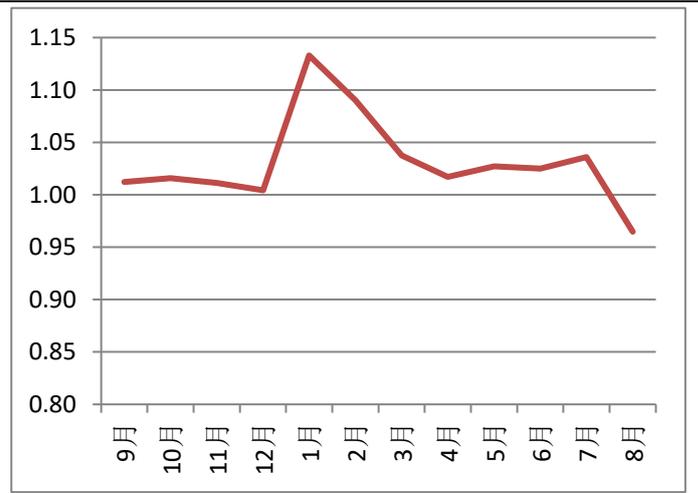
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 8：公司与行业累计销量同比增速对比（百万辆）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 10：本年累计产销比情况（倍）



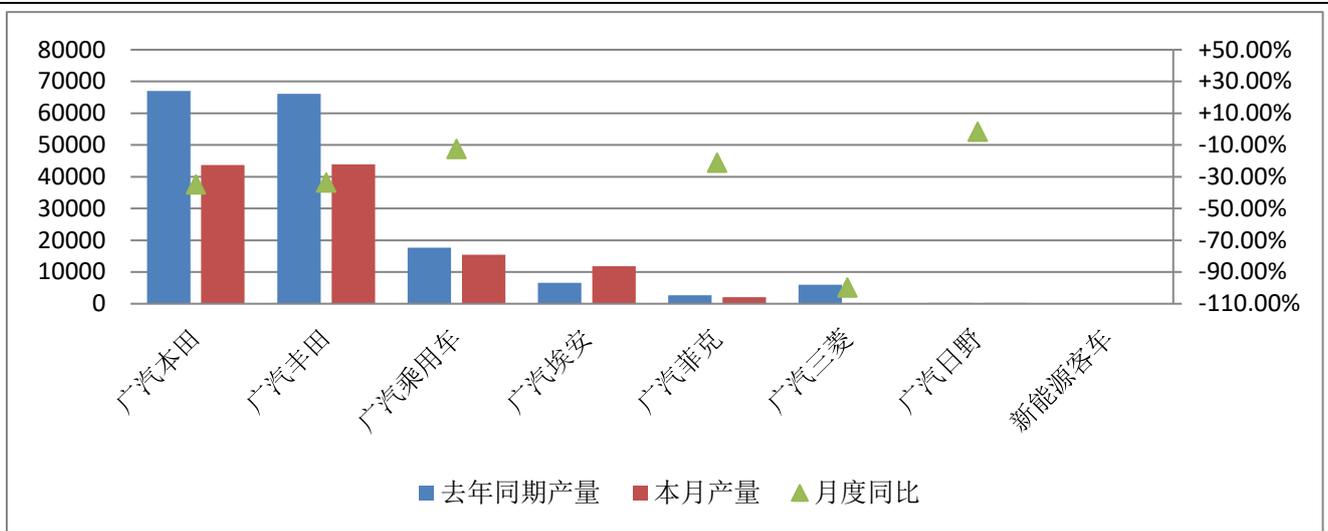
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

2.子品牌销售分析

广汽新能源埃安同比增幅较大，广汽乘用车、本田、丰田同比销量下滑。子公司口径来看，2021年8月，广汽本田月销量44642辆，同比-38.50%；广汽丰田月销量42819辆，同比-36.09%；广汽乘用车月销量18035辆，同比-31.45%；广汽埃安月销量11619辆，同比+87.10%；广汽菲克月销量724辆，同比-77.38%。

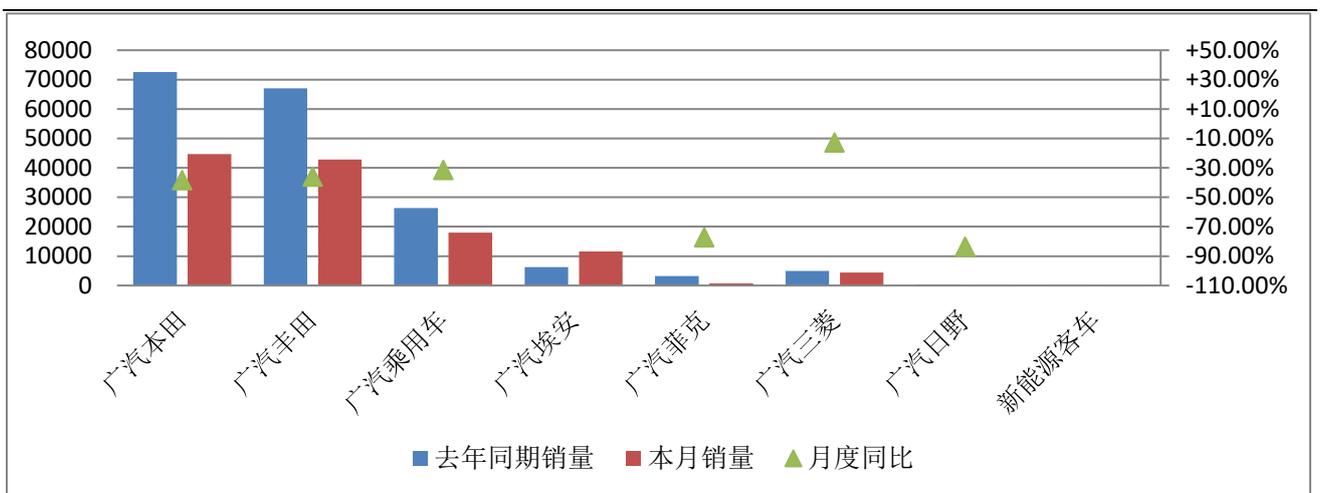
广汽本田累计销量476,688辆，同比+3.01%；广汽丰田累计销量535,177辆，同比+15.73%；广汽乘用车累计销量198,236辆，同比+18.62%；广汽埃安累计销量65,160辆，同比+105.77%；广汽菲克累计销量13,012辆，同比-45.36%。

图 11：子公司口径月产量情况（辆，%）



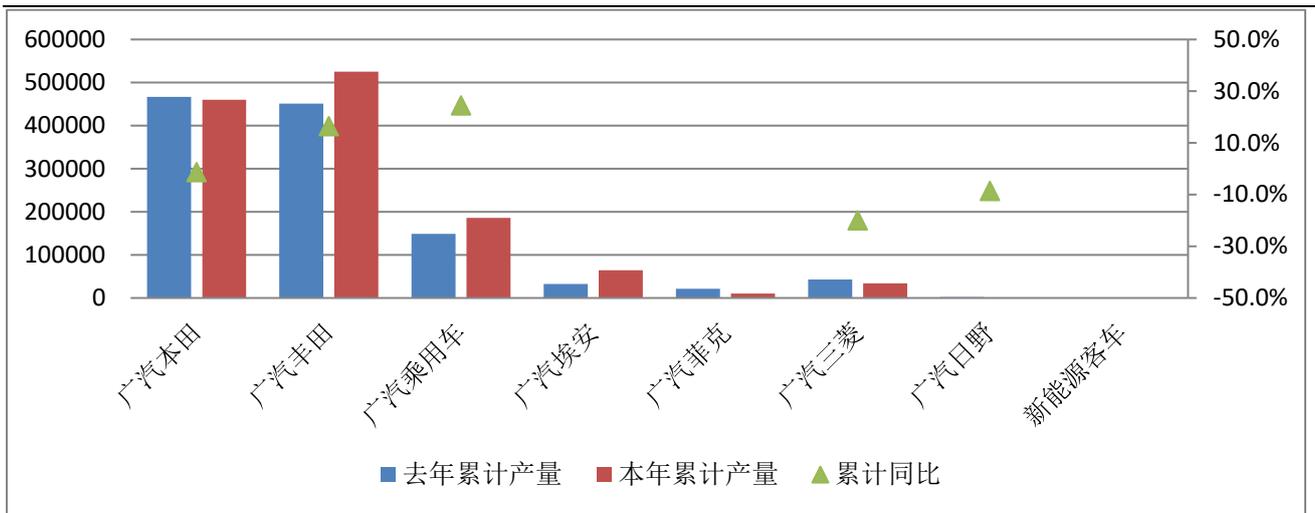
资料来源：wind，公司公告，山西证券研究所

图 12：子公司口径月销量情况（辆，%）



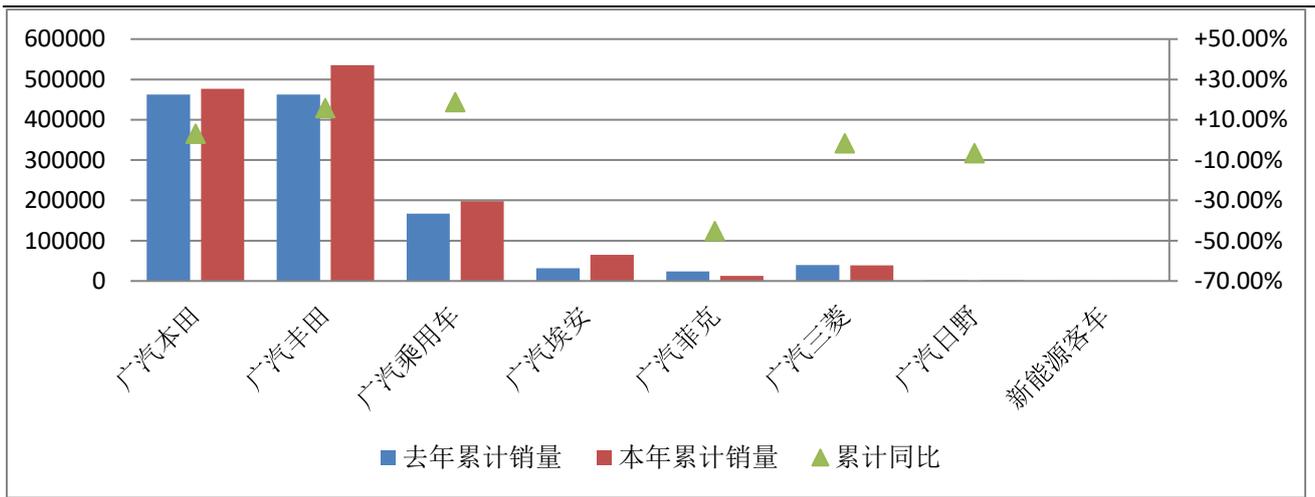
资料来源：wind，公司公告，山西证券研究所

图 13：子公司口径累计产量情况（辆，%）



资料来源：wind，公司公告，山西证券研究所

图 14：子公司口径累计销量情况（辆，%）



资料来源：wind，公司公告，山西证券研究所

3.车型口径产销分析

公司 MPV 同比保持增长，但增速有所下滑，SUV、轿车销量下降较多，雅阁、缤智销量相对稳定。分车型来看，2021 年 8 月，轿车月销量 59523 辆，同比-28.37%；SUV 月销量 50691 辆，同比-41.48%；MPV 月销量 11991 辆，同比+13.34%。其中，销量排名居前的乘用车车型是雅阁、缤智、凯美瑞、威兰达、飞度，月销量分别为 14401 辆、11432 辆、10711 辆、8157 辆、8104 辆。广汽燃油车均受芯片供应影响，产销有所下滑，日系车、自主品牌表现相对良好，美系车表现一般。

图 15：分车型销量（辆）

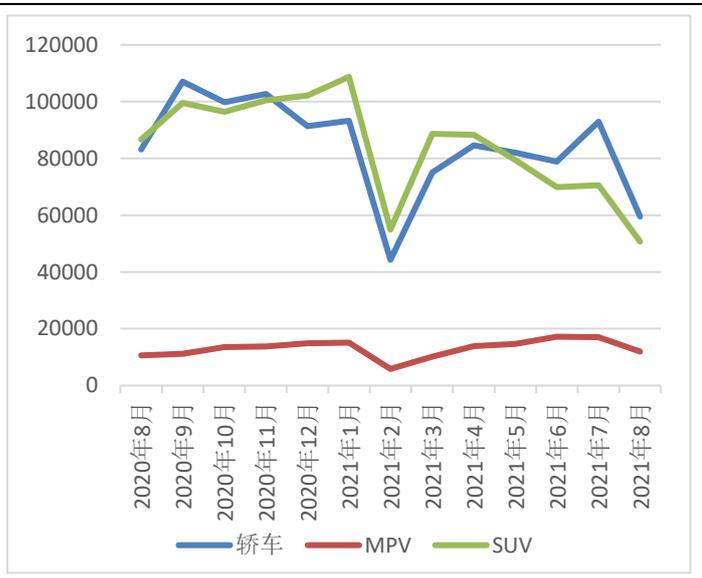
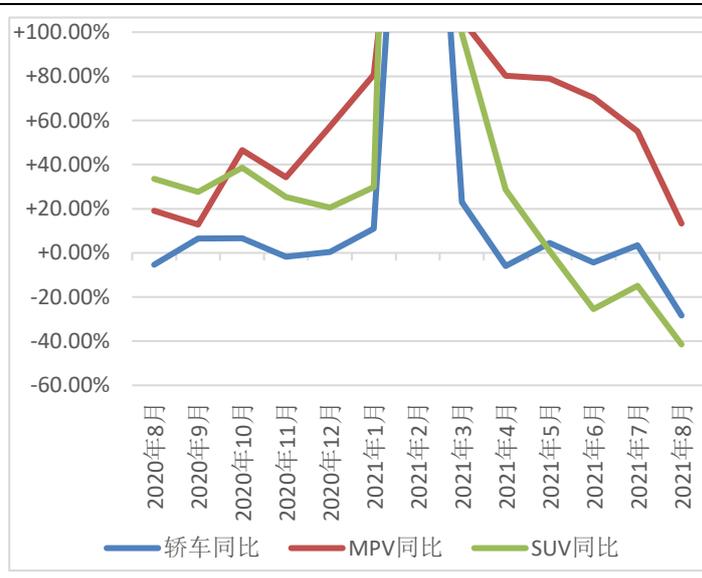


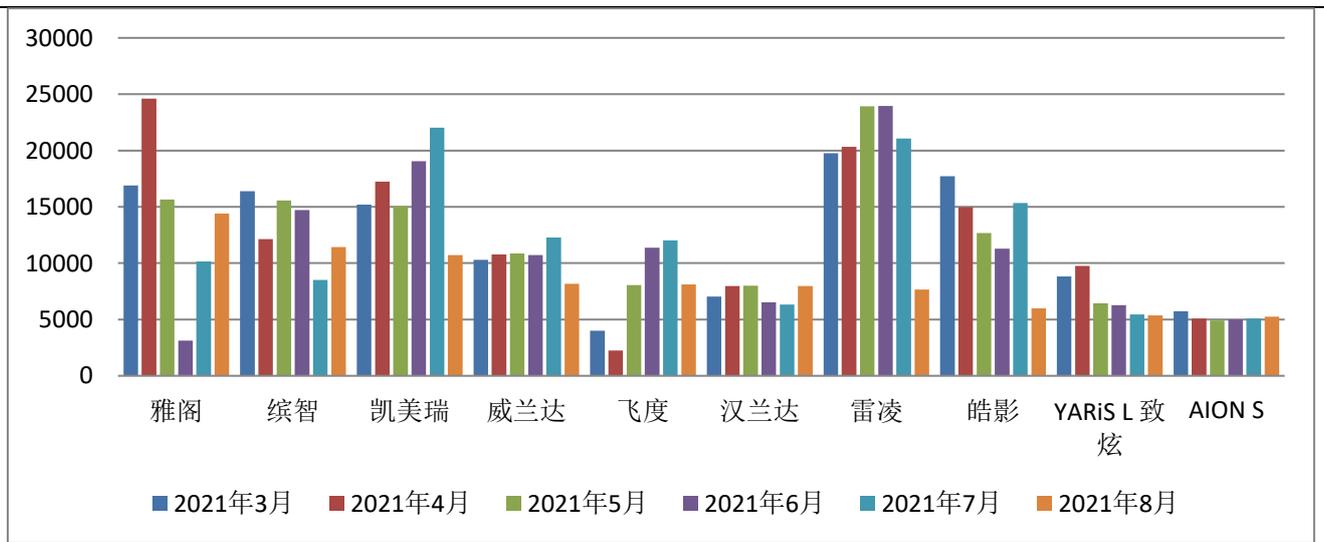
图 16：分车型销量同比增速（%）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

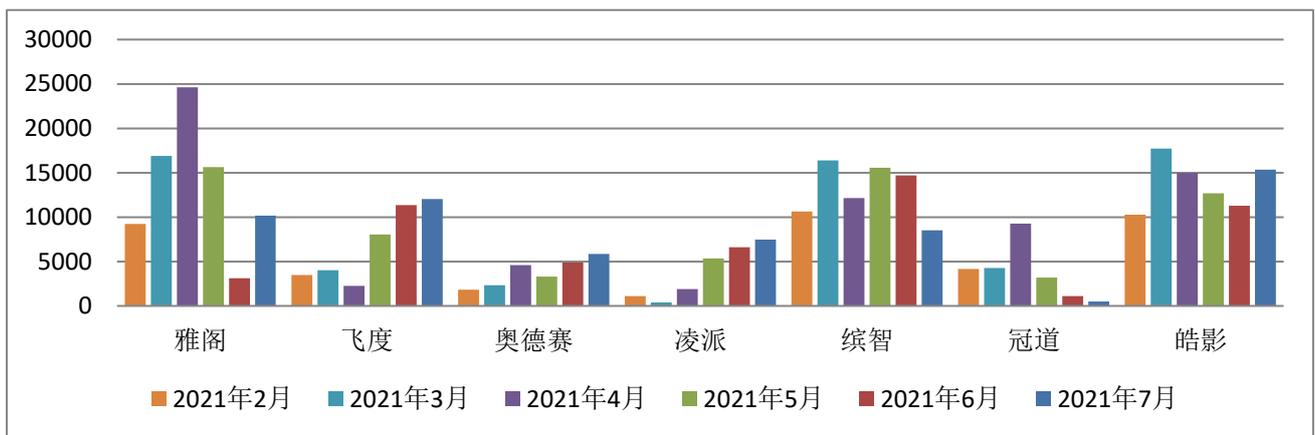
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 17：公司月销量排名居前的车型销量变化（辆）



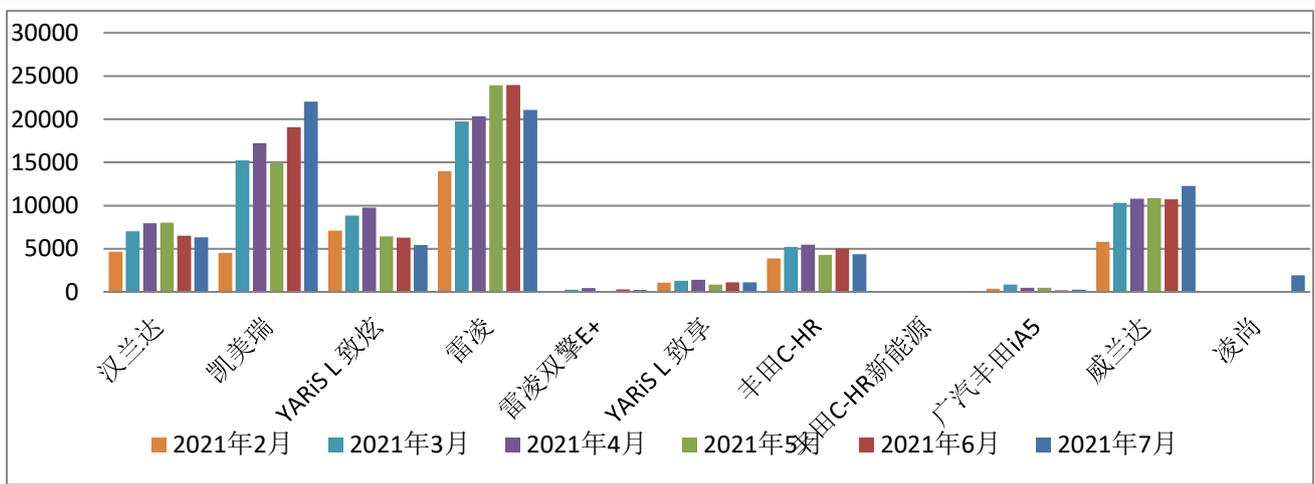
资料来源：太平洋汽车网，山西证券研究所

图 18：广汽本田月度销量变化（辆）



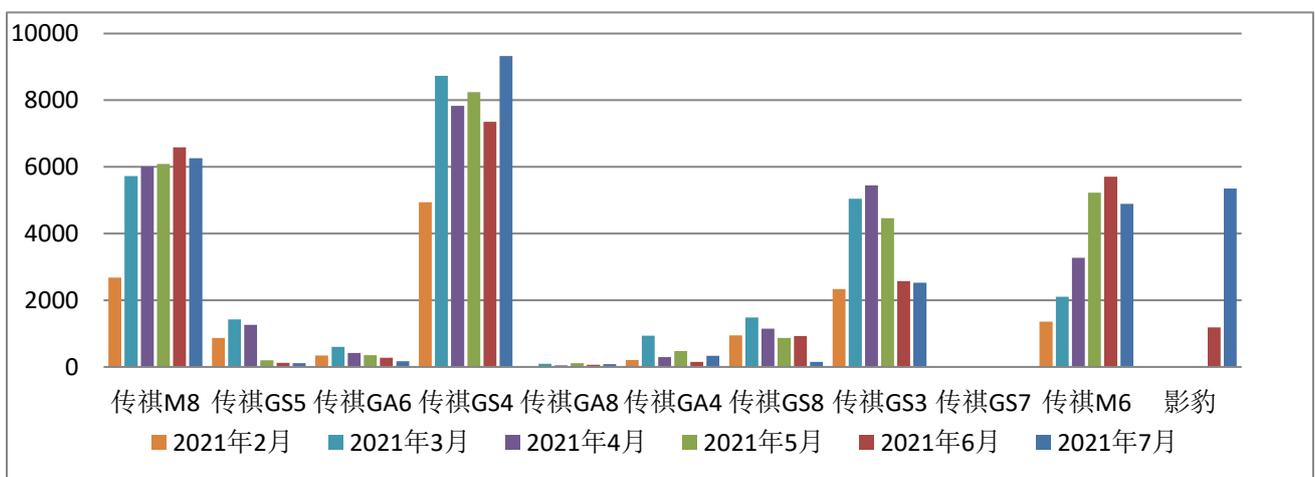
资料来源：太平洋汽车网，山西证券研究所

图 19：广汽丰田月度销量变化（辆）



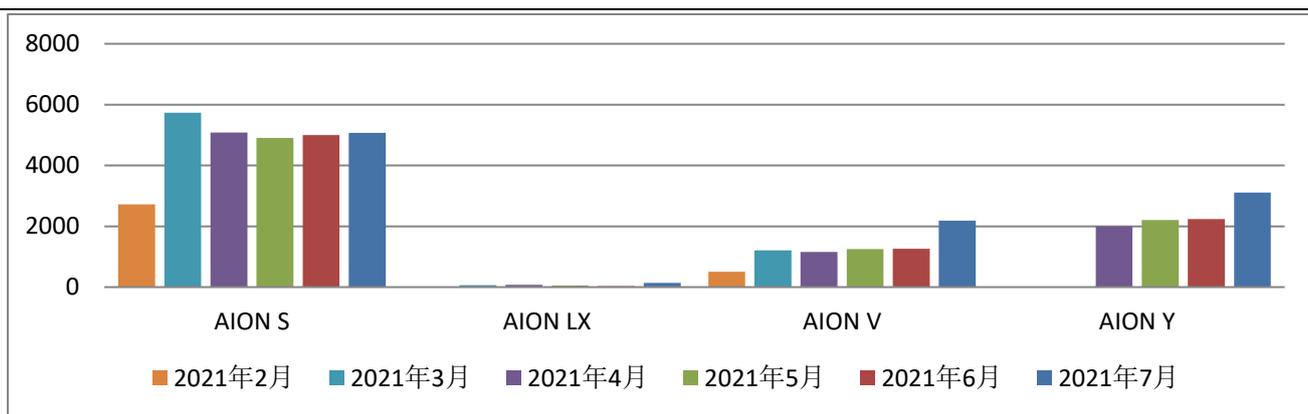
资料来源：太平洋汽车网，山西证券研究所

图 20：广汽传祺月度销量变化（辆）



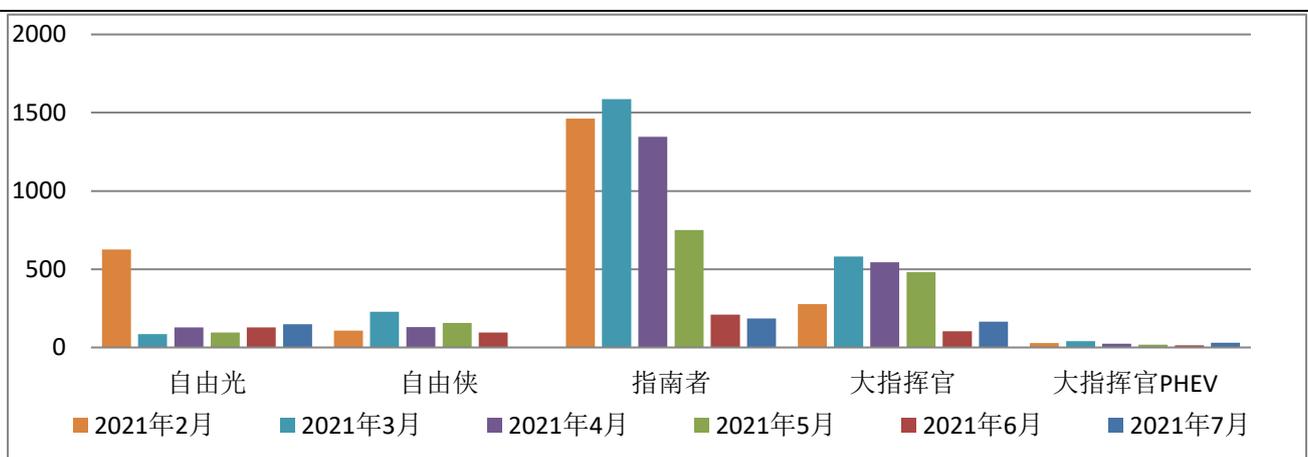
资料来源：太平洋汽车网，山西证券研究所

图 21：广汽埃安月度销量变化（辆）



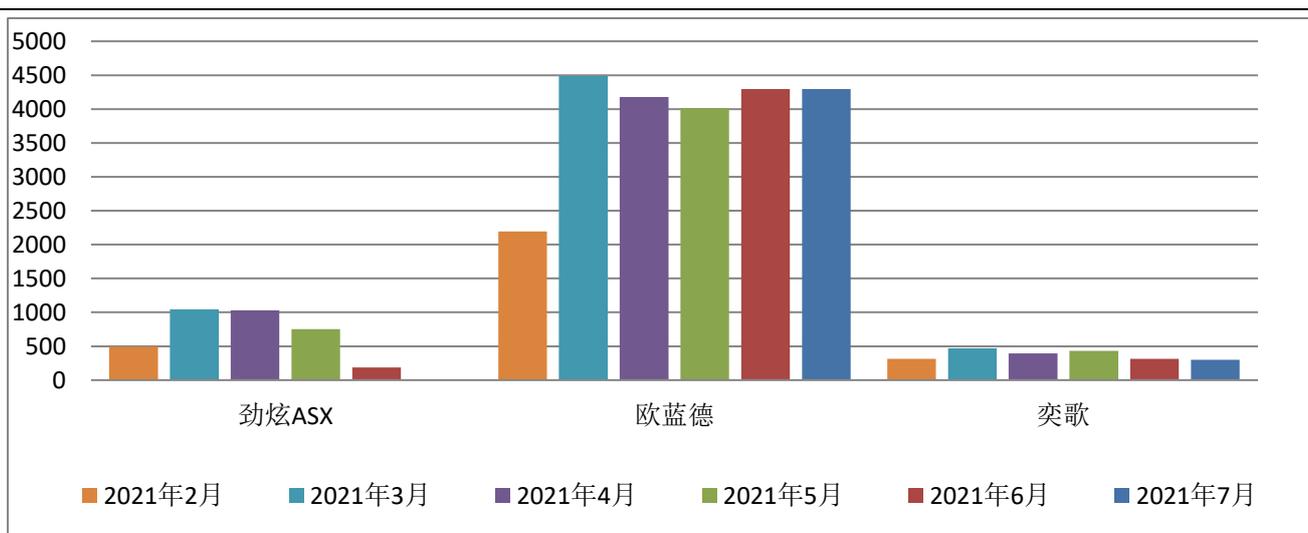
资料来源：太平洋汽车网，山西证券研究所

图 22：广汽菲克 Jeep 月度销量变化（辆）



资料来源：太平洋汽车网，山西证券研究所

图 23：广汽三菱月度销量变化（辆）



资料来源：太平洋汽车网，山西证券研究所

4.盈利预测及投资建议

公司日系品牌销量占比较大，由于日系车的产业链在东南亚市场布局比较多，此次受疫情影响较为明显。随着东南亚疫情的缓解，ESP 等核心芯片供应逐步稳定，积压的消费将会逐步释放。在此基础上，预计公司 2021 年、2022 年 EPS 为 0.633 元、0.721 元，对应 2021-9-24 公司收盘价 16.58 元/股，公司 2021 年、2022 年 PE 为 26.18 倍、22.99 倍，维持“买入”评级。

表 1：重要财务数据预测（单位：百万元）

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	71514.52	59233.68	62717.11	70556.75	77330.20	83903.27
增长率(%)	0.52%	-17.17%	5.88%	12.50%	9.60%	8.50%
归属母公司股东净利润	10902.65	6617.54	5965.83	6558.58	7469.46	7799.24
增长率(%)	1.08%	-39.30%	-9.85%	9.94%	13.89%	4.41%
每股收益(EPS)	1.053	0.639	0.576	0.633	0.721	0.753
销售毛利率	18.56%	6.90%	6.47%	6.47%	6.47%	6.47%
销售净利率	15.56%	11.48%	10.07%	9.42%	9.79%	9.42%
净资产收益率(ROE)	14.24%	8.26%	7.08%	7.22%	7.59%	7.35%
投入资本回报率(ROIC)	36.35%	9.56%	8.70%	8.25%	8.57%	7.67%
市盈率(P/E)	15.75	25.95	28.78	26.18	22.99	22.01
市净率(P/B)	2.24	2.14	2.04	1.89	1.75	1.62

数据来源：wind，山西证券研究所

5.风险提示

- 1) 行业景气度下行；
- 2) 汽车销量不及预期；
- 3) 行业政策大幅调整。

2021-9-24 收盘价

报表预测					财务分析和估值指标汇总				
利润表					2020A 2021E 2022E 2023E				
营业收入	62717.11	70556.75	77330.20	83903.27	收益率				
减：营业成本	58658.79	65991.13	72326.28	78474.02	毛利率	6.47%	6.47%	6.47%	6.47%
营业税金及附加	1363.86	1534.35	1681.64	1824.58	三费/销售收入	12.71%	11.51%	11.43%	11.33%
营业费用	3641.48	3668.95	4021.17	4362.97	EBIT/销售收入	9.51%	9.90%	10.24%	9.84%
管理费用	3356.11	3527.84	3866.51	4195.16	EBITDA/销售收入	17.38%	18.96%	19.19%	18.56%
研发费用	976.38	921.00	950.00	946.00	销售净利率	10.07%	9.42%	9.79%	9.42%
财务费用	34.84	39.20	42.96	46.61	资产获利率				
资产减值损失	-714.59	-366.95	-366.95	-366.95	ROE	7.08%	7.22%	7.59%	7.35%
加：投资收益	9910.78	11134.00	12422.00	13112.00	ROA	4.18%	5.00%	5.34%	5.15%
公允价值变动损益	292.69	145.00	213.00	245.00	ROIC	8.70%	8.25%	8.57%	7.67%
其他经营损益	-1374.85	-831.12	-831.12	-831.12	增长率				
营业利润	5205.24	17287.28	19498.63	20522.92	销售收入增长率	5.88%	12.50%	9.60%	8.50%
加：其他非经营损益	1259.53	1259.53	1259.53	1259.53	EBIT 增长率	-6.78%	17.18%	13.27%	4.27%
利润总额	6464.78	18546.82	20758.17	21782.45	EBITDA 增长率	3.21%	22.73%	10.93%	4.91%
减：所得税	-385.14	300.31	300.31	300.31	净利润增长率	-7.13%	5.31%	13.89%	4.41%
净利润	6849.92	18246.51	20457.86	21482.15	总资产增长率	3.93%	-2.08%	5.92%	8.10%
减：少数股东损益	85.24	89.76	102.23	106.74	股东权益增长率	5.22%	7.78%	8.22%	7.93%
归属母公司股东净利润	5965.83	6558.58	7469.46	7799.24	经营营运资本增长率	23.98%	-11.59%	19.39%	-16.29%
资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	资本结构				
货币资金	28500.07	24180.86	19075.21	17171.65	资产负债率	39.32%	34.79%	32.68%	32.25%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	47.45%	53.82%	59.41%	61.13%
应收和预付款项	12279.71	13092.58	14715.46	15456.26	带息债务/总负债	21.42%	17.42%	17.50%	16.41%
其他应收款（合计）	996.25	581.98	620.93	996.25	流动比率	1.34	1.31	1.24	1.14
存货	6621.58	7372.38	7965.00	8676.06	速动比率	1.06	0.99	0.91	0.81
其他流动资产	4950.02	4950.02	4950.02	4950.02	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
长期股权投资	33381.14	44515.14	56937.14	70049.14	收益留存率	1.00	1.00	1.00	1.00
金融资产投资	0.00	2024.36	2692.70	0.00	资产管理效率				
投资性房地产	1387.54	1208.71	1029.87	851.04	总资产周转率	0.44	0.50	0.52	0.52
固定资产和在建工程	21265.43	19785.58	18078.74	16337.60	固定资产周转率	3.17	3.86	4.64	5.67
无形资产和开发支出	17708.30	18505.77	19317.93	20574.80	应收账款周转率	10.11	10.78	10.41	10.85
其他非流动资产	45802.48	31223.00	29341.27	27591.77	存货周转率	8.86	8.95	9.08	9.04
资产总计	142806.66	139833.37	148115.05	160112.24	业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
短期借款	3555.51	0.00	0.00	0.00	EBIT	5963.11	6987.85	7914.96	8252.90
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	10900.53	13378.71	14841.13	15570.01
应付和预收款项	26513.32	29829.87	29591.28	32816.77	NOPLAT	5102.20	5588.09	6446.26	6751.29
长期借款	8473.17	8473.17	8473.17	8473.17	净利润	5965.83	6558.58	7469.46	7799.24
其他负债	21160.56	10344.99	10344.99	10344.99	EPS	0.576	0.633	0.721	0.753
负债合计	56147.06	48648.04	48409.44	51634.94	BPS	8.143	8.776	9.497	10.250
股本	10349.70	10349.70	10349.70	10349.70	PE	28.78	26.18	22.99	22.01
资本公积	22520.49	22520.49	22520.49	22520.49	PEG	3.08 N/A	N/A	N/A	N/A
留存收益	51450.82	58009.40	65478.87	73278.10	PB	2.04	1.89	1.75	1.62
归属母公司股东权益	84321.01	90879.59	98349.05	106148.29	PS	2.74	2.43	2.22	2.05
少数股东权益	2338.60	2428.36	2530.59	2637.33	PCF	-59.47	49.41	-285.94	47.34
股东权益合计	86659.60	93307.95	100879.64	108785.62	EV/EBIT	26.00	22.32	20.37	19.79
负债和股东权益合计	142806.66	141955.99	149289.08	160420.56	EV/EBITDA	14.22	11.66	10.87	10.49
现金流量表	2020A	2021E	2022E	2023E	EV/NOPLAT	30.39	27.91	25.01	24.19
经营性现金净流量	-2887.23	3474.87	-600.46	3626.49	EV/IC	2.29	2.07	1.83	1.67
投资性现金净流量	468.81	-4248.77	-4503.77	-5449.77	ROIC-WACC	8.70%	8.25%	8.57%	7.67%
筹资性现金净流量	-1794.27	-3545.31	-1.42	-80.28	股息率	0.000	0.000	0.000	0.000
现金流量净额	-4273.62	-4319.21	-5105.66	-1903.56					

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

