

# 广汽集团（601238）：9月销量环比改善，广丰销量结构优化

2021年10月10日

强烈推荐/维持

广汽集团 公司报告

**事件：**近日，公司发布9月份产销快报：公司实现汽车销售约16.4万辆，同比下滑24.63%。点评如下：

**9月广汽集团整体环比改善：**广汽集团9月产销较8月环比增加4.38万辆和4.20万辆，环比增37.3%和34.3%。缺芯影响有所缓解，尤其是广汽本田改善明显。广汽本田9月产销分别为7.06万辆和7.21万辆，产量为近5月新高，销量为近8月新高，旗下主力车型销量得到恢复，中级轿车雅阁19907辆，飞度、缤智、皓影销量过万。广本混动9月销售9732辆，环比增长51.5%。广汽传祺9月同样改善明显，9月传祺产销分别为22540、22930，环比45.7%、27.1%。MPV双子星销售9367辆，同比增27.8%，MPV销量占比40.9%。广汽埃安9月份产、销、订单均创历史新高，9月实现产销13,640、13,581辆，9月订单量19709辆，持续稳步提升。

**广汽丰田的销量结构明显调整，对冲销量下滑影响：**广汽丰田仍受芯片影响，呈现弱改善，9月环比产销增长10.2%和12.8%。季度销量看，广汽丰田2021Q3实现销量16.6万辆，同比下降25.3%，环比下降23.4%。作为广汽集团主要的利润来源，广汽丰田通过改变销量结构，保障高盈利车型销量，对冲销量下滑影响。**广丰混动车占比大幅提升。**据广汽丰田官网数据计算，广汽丰田2021Q3混动车型销量为48244辆，占广汽丰田Q3销量的29%，2021.1-6广汽丰田混动占比仅为16.2%。**高端车型占比提升，**汉兰达、凯美瑞、威兰达等中高端车型销量优先得到保障，8月份广丰销量大幅下行，凯美瑞仍然销量过万，汉兰达9月销量继续提升至接近万辆，且全新汉兰达上市以来订单超过4万台。

**公司盈利预测及投资评级：**短期看，2021Q3广汽集团主要矛盾仍然是受芯片短缺影响，主要合资公司Q3销量同环比下行。但广汽丰田和广汽本田积极调整产品结构对冲销量下行影响。中长期看，广汽集团经营向上的趋势才是主旋律，合营公司共振向上（两田增长，三菱菲克减亏），自主板块（传祺+埃安）明确复苏。我们预计公司2021—2023年归母净利润分别为81.7亿元、129.1亿元和157.1亿元，对应EPS分别为0.79、1.25和1.52元。按照2021年10月8日A、H收盘价，对应广汽集团A股PE值分别为19、12和10倍，广汽集团H股PE值分别为7、5和4倍，维持“强烈推荐”评级。风险提示：行业需求低迷、公司新车型不及预期、新能源汽车发展不及预期。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	59,704.32	63,156.99	80,923.61	108,108.77	130,605.42
增长率(%)	-17.51%	5.78%	28.13%	33.59%	20.81%
归母净利润(百万元)	6,617.54	5,965.83	8,174.03	12,909.85	15,713.54
增长率(%)	-38.69%	-9.84%	35.41%	57.73%	21.73%
净资产收益率(%)	8.26%	7.08%	8.86%	12.29%	13.04%
每股收益(元)	0.65	0.58	0.79	1.25	1.52

## 公司简介：

公司是由广州汽车工业集团有限公司、万向集团公司、中国机械工业集团公司、广州钢铁企业集团有限公司等作为共同发起人，以发起方式设立的大型国有控股股份制企业集团。业务包括乘用车、商用车、摩托车、汽车零部件的研发、制造、销售，汽车相关产品进出口贸易，租赁、二手车、物流、商业保理、保险和保险经纪，股权投资等。（资料来源：Wind、东兴证券研究所）

## 未来3-6个月重大事项提示：

2021-10-30 发布三季报

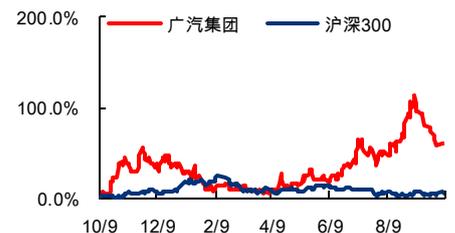
## 发债及交叉持股介绍：

2016-01-22 发行41亿元6年期公司可转债，自2021年9月22日起转股价格调整为13.92元/股。截至2021年8月31日，尚未转股的可转债金额为约25.5亿元，占可转债总量的62.1%。

## 交易数据

52周股价区间(元)	20.37-9.71
总市值(亿元)	1,590.84
流通市值(亿元)	1,099.2
总股本/流通A股(万股)	1,035,700/725,838
流通B股/H股(万股)	-/309,862
52周日均换手率	4.87

## 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：李金锦

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

## 分析师：张觉尹

021-25102897

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070004

---

PE	23.63	26.48	19.45	12.31	10.12
PB	1.96	1.89	1.72	1.51	1.32

---

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
<b>流动资产合计</b>	56865	56643	66206	81664	100680	<b>营业收入</b>	59704	63157	80924	108109	130605		
货币资金	32243	28500	34147	42928	55262	<b>营业成本</b>	55148	58659	71994	91342	109283		
应收账款	3466	4317	5115	6220	7885	营业税金及附加	1356	1364	1792	2365	2875		
其他应收款	1061	1167	1495	1998	2414	营业费用	4553	3641	4451	6054	7183		
预付款项	1284	1158	1302	1485	1704	管理费用	3244	3356	4208	5730	6922		
存货	6928	6622	8087	10055	11790	财务费用	26	35	59	4	-44		
其他流动资产	4036	4950	5838	7198	8322	研发费用	1002	976	1214	1730	2090		
<b>非流动资产合计</b>	80545	86164	90882	95969	100173	资产减值损失	-554.5	-714.59	800.32	890.33	984.85		
长期股权投资	31982	33381	34049	34730	35424	公允价值变动收益	95.35	292.69	0.00	0.00	0.00		
固定资产	17474	18360	19115	19163	19113	投资净收益	9625.8	9910.78	10970.74	12289.78	13862.42		
无形资产	11667	13887	17026	20182	23406	加:其他收益	2308.1	1249.97	1249.97	1249.97	1249.97		
其他非流动资产	1546	1074	1396	1339	1269	<b>营业利润</b>	5682	5638	8625	13534	16423		
<b>资产总计</b>	137410	142807	154333	172903	194053	营业外收入	661.48	108.99	0.00	0.00	0.00		
<b>流动负债合计</b>	41585	42385	48368	53348	58451	营业外支出	49.23	51.83	0.00	0.00	0.00		
短期借款	1884	3556	2441	2789	3161	<b>利润总额</b>	6294	5695	8625	13534	16423		
应付账款	12143	11802	14961	18554	22454	所得税	-417	-356	431	609	690		
一年内到期的非流动负债	4106	3020	6560	5562	5047	<b>净利润</b>	6711	6051	8194	12925	15734		
<b>非流动负债合计</b>	13370	13763	11042	11872	12391	少数股东损益	94	85	20	15	20		
长期借款	1854	2879	3879	4679	5279	归属母公司净利润	6618	5966	8174	12910	15714		
应付债券	5838	5594	2993	2993	2993	<b>主要财务比率</b>							
<b>负债合计</b>	54955	56147	59410	65220	70841		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
少数股东权益	2320	2339	2359	2374	2394	<b>成长能力</b>							
实收资本(或股本)	10238	10350	10350	10350	10350	营业收入增长	-17.51	5.78%	28.13%	33.59%	20.81%		
资本公积	22704	23030	23030	23030	23030	营业利润增长	-51.21	-0.77%	52.99%	56.91%	21.35%		
未分配利润	41559	44850	51771	62698	76001	归属于母公司净利润增长	-39.30	-9.85%	37.01%	57.94%	21.72%		
归属母公司股东权益合计	80134	84321	92273	105009	120509	<b>获利能力</b>							
<b>负债和所有者权益</b>	137410	142807	154333	172903	194053	毛利率(%)	7.63%	7.12%	11.03%	15.51%	16.33%		
						净利率(%)	11.24%	9.58%	10.13%	11.96%	12.05%		
						总资产净利润(%)	4.82%	4.18%	5.30%	7.47%	8.10%		
						ROE(%)	8.26%	7.08%	8.86%	12.29%	13.04%		
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>							
						资产负债率(%)	40%	39%	38%	38%	37%		
<b>经营活动现金流</b>	-381	-2887	2219	5335	7881	流动比率	1.37	1.34	1.37	1.53	1.72		
净利润	6711	6051	8194	12925	15734	速动比率	1.20	1.18	1.20	1.34	1.52		
折旧摊销	4165.13	4937.43	4573.68	5415.16	6248.43	<b>营运能力</b>							
财务费用	26	35	59	4	-44	总资产周转率	0.44	0.45	0.54	0.66	0.71		
应收帐款减少	-1308	-851	-798	-1105	-1665	应收账款周转率	21	16	17	19	19		
<b>投资活动现金流</b>	-4826	469	1075	643	1348	应付账款周转率	5.06	5.28	6.05	6.45	6.37		
公允价值变动收益	95	293	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
长期投资减少	0	0	813	-925	-1026	每股收益(最新摊薄)	0.65	0.58	0.79	1.25	1.52		
投资收益	9626	9911	10971	12290	13862	每股净现金流(最新摊薄)	-0.74	-0.41	0.37	0.57	0.90		
<b>筹资活动现金流</b>	-2325	-1794	576	-125	85	每股净资产(最新摊薄)	7.83	8.15	8.92	10.15	11.64		
应付债券增加	-2237	-244	-2601	0	0	<b>估值比率</b>							
长期借款增加	317	1025	1000	800	600	P/E	23.63	26.48	19.45	12.31	10.12		
普通股增加	5	112	0	0	0	P/B	1.96	1.89	1.72	1.51	1.32		
资本公积增加	322	326	0	0	0	EV/EBITDA	14.31	13.99	7.04	6.98	5.32		
<b>现金净增加额</b>	-7532	-4213	3869	5853	9314								

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	广汽集团（601238）：多款重磅新车亮相，未来增长可期	2021-09-29
公司普通报告	广汽集团（601238）8月份销量点评：缺芯致短期销量承压，不改长期增长趋势	2021-09-12
公司普通报告	广汽集团（601238）：业绩符合预期，埃安混改在即	2021-08-31
公司深度报告	广汽集团（601238）深度报告系列4：站在新高的起点，展望星辰大海	2021-08-29
公司普通报告	广汽集团（601238）：广汽自主复苏态势明显	2021-08-08
公司普通报告	广汽集团（601238）：新组织模式下首车上市，广汽轿车的翻身之作	2021-08-01
公司深度报告	广汽集团（601238）：广汽系的混动技术实力如何？	2021-07-22
公司普通报告	广汽集团（601238）：广汽埃安联合华为，共创高端智能电动	2021-07-11
行业深度报告	【东兴汽车】汽车行业研究报告：智能驾驶之路	2021-05-18
行业普通报告	汽车行业报告：智能电动化下自主企业大机遇	2021-04-20
行业深度报告	汽车行业：OTA催化乘用车消费大变革	2021-01-13
行业普通报告	汽车行业：如何看五菱宏光MINIEV月销量破3万辆？	2020-12-06
行业普通报告	汽车行业：中国市场已成为特斯拉业务全球化重要一环	2020-11-18
行业普通报告	汽车行业：站在新能源车《规划》（至35年）上看造车“新势力”发展	2020-11-04

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009年至今曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

### 张觉尹

西安交通大学学士，复旦大学金融硕士，2019年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300/恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300/恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526