

## 广汽集团(601238.SH)

## 埃安销量屡创新高、合资新品有望增厚公司盈利

## 推荐(维持)

现价: 17.28元

## 主要数据

行业	汽车
公司网址	www.gac.com.cn
大股东/持股	广州汽车工业集团有限公司 /53.10%
实际控制人	广州市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	10,357
流通A股(百万股)	7,156
流通B/H股(百万股)	3,099
总市值(亿元)	1,442
流通A股市值(亿元)	1,237
每股净资产(元)	8.45
资产负债率(%)	37.23

## 行情走势图



## 证券分析师

王德安 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
wangdean002@pingan.com.cn



## 事项:

公司披露三季报, 2021年前三季度公司实现营业收入551亿(+29%), 归母净利润53亿(+6%), 扣非归母净利润为46亿(+5%)。

## 平安观点:

- **两田表现稳健, 并表业务亏损扩大。**公司前三季度实现整车销售149万辆, 同比增加6.15%, 其中广汽乘用车、广汽埃安、广汽本田和广汽丰田销量分别为22/7.9/55/58万辆, 同比变化分别为11.6%/104.0%/-0.3%/7.4%。前三季度并表业务亏损(净利润-投资收益)30亿元, 同比扩大12.7%。前三季度销售毛利率7.1%, 同比提高2个百分点。日系两田跑赢主流合资车企, 前三季度联合营企业投资收益达到80亿元, 同比增长8.1%。
- **日系合资三季度受芯片短缺影响较大, 广汽丰田新品节奏加快。**三季度广汽本田、广汽丰田受芯片短缺的影响较大, 销量分别为17.7/16.6万辆, 同比下滑23.7%/25.3%, 环比下滑6.6%/23.4%。受日系合资三季度销量下滑影响, 三季度公司联合营企业投资收益16.76亿, 同比下滑51%。由于供应端的原因, 广汽本田和广汽丰田的业绩并未得到完全释放。广汽丰田从四季度开始新品节奏加快, 全新MPV塞那已经上市, 另外两款全新SUV车型锋兰达和威飒也将相继投放市场, 广汽本田全新紧凑型轿车型格也将于四季度上市。新车型的不断推出有望增厚两家日系合资公司的盈利能力。
- **传祺影豹在手订单充足, 埃安销量屡创新高。**广汽埃安连续3个月销量突破1万台, 9月份销量达到13581辆, 全年埃安销量有望突破11万台。传祺影豹8月份上市后市场表现较好, 在手订单充足, 截至9月底, 影豹累计订单已达到4.3万台, 其中已交付1.6万台, 目前来看影豹有望达到月销1万台的销量规模。第二代广汽传祺GS8开启预售, 造型和尺寸方面全面升级, 轴距达到2920mm, 动力配置方面新一代GS8将推出燃油版和混动版, 开启预售10天, 累计订单突破5000台。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	59234	62717	74416	82213	89159
YOY(%)	-17.2	5.9	18.7	10.5	8.4
净利润(百万元)	6618	5966	7654	10713	12189
YOY(%)	-39.3	-9.8	28.3	40.0	13.8
毛利率(%)	6.9	6.5	6.8	6.8	6.8
净利率(%)	11.2	9.5	10.3	13.0	13.7
ROE(%)	8.3	7.1	8.4	10.8	11.2
EPS(摊薄/元)	0.64	0.58	0.74	1.03	1.18
P/E(倍)	27.0	30.0	23.4	16.7	14.7
P/B(倍)	2.2	2.1	2.0	1.8	1.7

- **盈利预测与投资建议：**根据公司前三季度业绩和公司最新情况，我们调整公司业绩预测为 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 76.5 亿/107.1 亿/121.9 亿（原 2021/2022/2023 年归母净利润预测值为 82.9 亿/107.7 亿/119.6 亿）。公司新能源领域布局充分，埃安品牌随着产能的提升，有望保持高速增长，传祺新品上市后将进一步推高传祺品牌销量，广本、广丰合资品牌基本盘稳固，随着芯片供应缓解，将释放合资公司盈利能力，同时日系合资新品的不断推出有望进一步增厚公司盈利能力，依然维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 芯片短缺问题不能及时解决，如果芯片供应问题不能得到解决，将直接影响公司的销量和市场份额；2) 埃安、传祺后续新品销量不及预期；3) 合资公司广汽丰田、广汽本田盈利不及预期，将对集团整体盈利能力造成负面影响。

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	56643	53173	47679	41165
现金	28500	22695	14175	4965
应收票据及应收账款	6513	7368	8140	8827
其他应收款	4919	5451	6022	6531
预付账款	1158	1490	1647	1786
存货	6622	8185	9043	9807
其他流动资产	8931	7984	8653	9249
<b>非流动资产</b>	86164	101536	119169	138546
长期投资	33381	49433	68318	89164
固定资产	19790	22797	24669	26250
无形资产	13887	12089	10187	8182
其他非流动资产	19105	17218	15995	14949
<b>资产总计</b>	142807	154709	166849	179712
<b>流动负债</b>	42385	47873	51695	55105
短期借款	3556	3556	3556	3556
应付票据及应付账款	12880	15509	17134	18582
其他流动负债	25949	28809	31005	32968
<b>非流动负债</b>	13763	13763	13763	13763
长期借款	9777	9777	9777	9777
其他非流动负债	3986	3986	3986	3986
<b>负债合计</b>	56147	61636	65457	68868
少数股东权益	2339	2377	2420	2457
股本	10350	10357	10357	10357
资本公积	23030	23485	23485	23485
留存收益	50941	56854	65129	74545
<b>归属母公司股东权益</b>	84321	90696	98972	108387
<b>负债和股东权益</b>	142807	154709	166849	179712

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	-2887	6585	5240	6508
净利润	6051	7693	10756	12225
折旧摊销	5227	7014	8252	9469
财务费用	35	74	41	45
投资损失	-9911	-13051	-15885	-17346
营运资金变动	-4740	3154	795	715
其他经营现金流	451	1702	1281	1400
<b>投资活动现金流</b>	469	-11036	-11281	-12900
资本支出	7046	7000	7000	8000
长期投资	-2425	-3000	-3000	-3500
其他投资现金流	-4152	-15036	-15281	-17400
<b>筹资活动现金流</b>	-1794	-1353	-2479	-2818
短期借款	1671	0	0	0
长期借款	853	0	0	0
其他筹资现金流	-4319	-1353	-2479	-2818
<b>现金净增加额</b>	-4274	-5805	-8520	-9210

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	62717	74416	82213	89159
营业成本	58659	69356	76623	83096
税金及附加	1364	1712	1809	1961
营业费用	3641	4167	4522	4904
管理费用	3356	3721	4111	4458
研发费用	976	1116	1192	1293
财务费用	35	74	41	45
资产减值损失	-715	0	0	0
信用减值损失	-55	0	0	0
其他收益	1250	800	1500	2000
公允价值变动收益	293	100	150	200
投资净收益	9911	13051	15885	17346
资产处置收益	-48	0	0	0
<b>营业利润</b>	5638	8111	11341	12838
营业外收入	109	300	400	500
营业外支出	52	50	50	50
<b>利润总额</b>	5695	8361	11691	13288
所得税	-356	669	935	1063
<b>净利润</b>	6051	7693	10756	12225
少数股东损益	85	38	43	37
<b>归属母公司净利润</b>	5966	7654	10713	12189
EBITDA	10957	15450	19984	22802
EPS (元)	0.58	0.74	1.03	1.18

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	5.9	18.7	10.5	8.4
营业利润(%)	-0.8	43.9	39.8	13.2
归属于母公司净利润(%)	(9.8)	28.3	40.0	13.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	6.5	6.8	6.8	6.8
净利率(%)	9.5	10.3	13.0	13.7
ROE(%)	7.1	8.4	10.8	11.2
ROIC(%)	9.6	10.8	12.5	11.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	39.3	39.8	39.2	38.3
净负债比率(%)	-17.5	-10.1	-0.8	7.5
流动比率	1.3	1.1	0.9	0.7
速动比率	1.0	0.8	0.6	0.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	13.6	18.4	18.4	18.4
应付账款周转率	4.97	4.86	4.86	4.86
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.74	1.03	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.28	0.64	0.51	0.63
每股净资产(最新摊薄)	8.12	8.73	9.53	10.44
<b>估值比率</b>				
P/E	30.0	23.4	16.7	14.7
P/B	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.17	11.06	9.02	8.17

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 B 座 25 楼  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033