

广汽集团（601238）：短期业绩承压不足惧，不改中长期增长趋势

2021年10月31日

强烈推荐/维持

广汽集团 公司报告

事件：公司发布2021年三季报：2021Q3公司实现营业总收入209.4亿元，同比增长19.6%，归母净利润9.47亿元，同比下降64.71%，点评如下

三季报业绩表现略低于预期：公司三季报实现归母净利润9.47亿元，同比下降64.71%。其中净利润主要来源—投资收益为17.81亿元，同比下降49.81%，略低于预期，主要因公司旗下主要合资公司广汽丰田和广汽本田受东南亚疫情导致芯片短缺影响所致。

缺芯致投资收益承压，不足惧。2021Q3公司合营联营投资收益为16.76亿元，同比减少17.4亿元。我们认为，首先，受东南亚疫情影响，公司主要合资公司广汽丰田、广汽本田三季度销量同比减少11.1万辆；其次，三季度广本经济型车飞度、凌派等车型占比提升（同环比均提升），以及原材料价格上涨导致两田利润率下降。依据我们对广本、广丰单车净利润的估算，2021Q3因广本广丰销量与盈利能力的下降导致投资收益减少预计超过10亿元，这是投资收益同比减少的主要原因。另外，广菲克三季度广州工厂搬迁的一次性支出也导致投资收益的下降。我们认为，两田销量的下降是由缺芯导致，并非终端需求不足。随着芯片的缓解，两田销量将出现反弹。广汽丰田、广汽本田将进入新产品、产能投放期，中长期增长趋势不变。（详见《广汽集团（601238）深度报告系列5：合资板块的同向共振》）

广汽自主向上，改善之路开启。2021Q3广汽自主（传祺+埃安）共销售10.6万辆，同比增长7.1%、环比3.8%，而Q3公司营收同环比分别为19.5%、12.9%。营收增速高于销量增速，反映了公司自主品牌单价向上。毛利率上，2021Q3公司毛利率7.9%，考虑芯片和原材料的影响，公司自主板块毛利率同环比仍然有提升。我们认为，随着公司自主MPV等高端车型热销、新车型影豹、第二代GS8，及埃安电动车的热销，公司自主板块改善之路已经开启。

公司盈利预测及投资评级：短期业绩承压不足惧，自主板块改善开启，合资板块同向共振，中长期增长趋势不变。考虑2021年两田受芯片影响较大，我们适当下调2021年投资收益至100.1亿（前值为109.7亿元）。预计公司2021-2023年净利润分别为72.7、128.9和157.5亿元，对应EPS为0.70、1.25和1.52元。按2021年10月29日A、H收盘价，广汽A股PE分别为25、14和11倍，广汽H股PE分别为9、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	7,268.10	12,887.98	15,750.49
增长率（%）	-38.69%	-9.84%	20.44%	77.04%	22.22%
净资产收益率（%）	8.26%	7.08%	7.95%	12.38%	13.17%

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。主要业务包括乘用车、商用车、摩托车、汽车零部件的研发、制造、销售及售后服务，以及汽车相关产品进出口贸易，汽车租赁、二手车、物流、拆解、资源再生，汽车信贷、融资租赁、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：

无

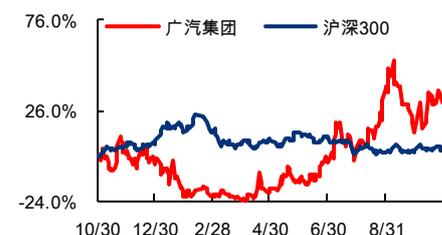
发债及交叉持股介绍：

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）	20.37-10.21
总市值（亿元）	1,789.69
流通市值（亿元）	1,236.61
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	4.84

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

每股收益(元)	0.65	0.58	0.70	1.25	1.52
PE	26.58	29.79	24.61	13.88	11.35
PB	2.21	2.12	1.96	1.72	1.49

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
流动资产合计	56865	56643	66206	81664	100680	营业收入	59704	63157	80924	108109	130605
货币资金	32243	28500	34147	42928	55262	营业成本	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	57	30	16
其他流动资产	4036	4950	5838	7198	8322	研发费用	1002	976	1214	1730	2090
非流动资产合计	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	10014.74	12293.08	13960.22
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	营业利润	5682	5638	7672	13511	16462
资产总计	137410	142807	153377	172811	194056	营业外收入	661.48	108.99	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	41585	42385	48300	54165	59326	营业外支出	49.23	51.83	0.00	0.00	0.00
短期借款	1884	3556	2373	3606	4037	利润总额	6294	5695	7672	13511	16462
应付账款	12143	11802	14961	18554	22454	所得税	-417	-356	384	608	691
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	6711	6051	7288	12903	15770
一年内到期的非流动负债	4106	3020	6560	5562	5047	少数股东损益	94	85	20	15	20
非流动负债合计	13370	13763	11042	11872	12391	归属母公司净利润	6618	5966	7268	12888	15750
长期借款	1854	2879	3879	4679	5279	主要财务比率					
应付债券	5838	5594	2993	2993	2993		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	54955	56147	59342	66037	71717	成长能力					
少数股东权益	2320	2339	2359	2374	2394	营业收入增长	-17.51	5.78%	28.13%	33.59%	20.81%
实收资本(或股本)	10238	10350	10350	10350	10350	营业利润增长	-51.21	-0.77%	36.07%	76.11%	21.84%
资本公积	22704	23030	23030	23030	23030	归属于母公司净利润增长	-39.30	-9.85%	21.83%	77.32%	22.21%
未分配利润	41559	44850	51004	61913	75246	获利能力					
归属母公司股东权益合计	80134	84321	91385	104099	119636	毛利率(%)	7.63%	7.12%	11.03%	15.51%	16.33%
负债和所有者权益	137410	142807	153377	172811	194056	净利率(%)	11.24%	9.58%	9.01%	11.94%	12.07%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润率(%)	4.82%	4.18%	4.74%	7.46%	8.12%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	8.26%	7.08%	7.95%	12.38%	13.17%
经营活动现金流	-381	-2887	2267	5336	7880	偿债能力					
净利润	6711	6051	7288	12903	15770	资产负债率(%)	40%	39%	39%	38%	37%
折旧摊销	4165.13	4937.43	4573.68	5415.16	6248.43	流动比率	1.37	1.34	1.37	1.51	1.70
财务费用	26	35	57	30	16	速动比率	1.20	1.18	1.20	1.32	1.50
应收帐款减少	-1308	-851	-798	-1105	-1665	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.45	0.55	0.66	0.71
投资活动现金流	-4826	469	1075	-218	1351	应收账款周转率	21	16	17	19	19
公允价值变动收益	95	293	0	0	0	应付账款周转率	5.06	5.28	6.05	6.45	6.37
长期投资减少	0	0	813	-925	-1026	每股指标(元)					
投资收益	9626	9911	10015	12293	13960	每股收益(最新摊薄)	0.65	0.58	0.70	1.25	1.52
筹资活动现金流	-2325	-1794	528	735	83	每股净现金流(最新摊薄)	-0.74	-0.41	0.37	0.57	0.90
应付债券增加	-2237	-244	-2601	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.83	8.15	8.83	10.06	11.56
长期借款增加	317	1025	1000	800	600	估值比率					
普通股增加	5	112	0	0	0	P/E	26.58	29.79	24.61	13.88	11.35
资本公积增加	322	326	0	0	0	P/B	2.21	2.12	1.96	1.72	1.49
现金净增加额	-7532	-4213	3869	5853	9314	EV/EBITDA	16.34	15.89	8.71	8.07	6.21

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
公司深度报告	广汽集团（601238）深度报告系列 5：合资板块的同向共振	2021-10-25
公司普通报告	广汽集团（601238）：9 月销量环比改善，广丰销量结构优化	2021-10-10
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
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