

## 2021 三季度报点评：芯片短缺影响合资业绩，静待复苏周期来临

买入（维持）

2021 年 11 月 01 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	66,315	74,273	84,671
同比（%）	5.8%	5.0%	12.0%	14.0%
归母净利润（百万元）	5,965	6,495	8,986	11,056
同比（%）	-9.9%	8.9%	38.4%	23.0%
每股收益（元/股）	0.58	0.63	0.87	1.07
P/E（倍）	29.98	26.01	18.80	15.28

### 投资要点

- **公告要点：**广汽集团 2021Q3 实现营业收入 207.99 亿元，同比+19.48%，环比+12.86%；归母净利润 9.47 亿元，同比-64.71%，环比-51.94%；扣非后归母净利润 5.32 亿元，同比-77.28%，环比-70.74%。2021 年前三季度累计营收实现 551.17 亿元，同比+28.64%；归母净利润 52.84 亿元，同比+5.63%；扣非归母净利润 45.76 亿元，同比+4.86%。
- **芯片短缺影响持续，合资品牌下滑较大拖累整体业绩表现：**1) 行业端来看，2021Q3 乘用车行业整体产批量分别为 473/476 万辆，分别同比-11.59%/-12.34%，分别环比+0%/-0.83%。广汽集团 Q3 整体产批量分别为 44.22/46.72 万辆，同比分别为-25.31%/-19.68%，环比分别为-15.28%/-11.63%。**细分来看**，合资公司广本/广丰 Q3 批发分别为 17.72/16.62 万辆，同比分别为-23.67%/-25.30%，环比分别为-6.57%/-23.43%；广汽传祺 Q3 批发量为 7.02 万辆，同环比分别为-12.86%/-8.50%；广汽埃安 Q3 销量为 3.57 万辆，同环比分别为+43.13%/+40.86%。广汽集团整体产批表现相比行业较差，核心日系合资品牌下滑较大。2) **毛利率上行，费用率环比降低，投资收益腰斩拖累整体业绩表现。**公司整体毛利率同环比上行，主要系折扣不断回收所致；Q3 销售/管理/研发费用率分别为 5.89%/4.61%/1.14%，分别环比-0.12pct/-1.06pct/-0.28pct，下降明显；Q3 投资收益 17.81 亿元，同比-49.81%，环比-41.81%，主要系广丰/广本受芯片短缺影响严重，叠加广汽菲克工厂搬迁影响。扣除非经常性损益和投资收益后净亏损为 12.49 亿元，同环比表现基本持平。
- **埃安销量持续增长，随芯片短缺缓解，日系强势产品销量有望回升。**1) **自主维度：产品领域**，2021H2 开始，广汽传祺 GS4/M8 等车型陆续改款，精准定位打造爆款车型；埃安品牌全新换代，提升新能源销量水平，冲刺高端化。**电动化技术方面**，广汽推动动力电池及电芯的自主研发及产业化应用，自研超充+长续航+弹匣电池解决电动车消费痛点。**智能网联方面**，与华为共同开发高端智能电动汽车，首款车型计划在 2023 年底推出市场，打开高端智能电动成长空间。2) **合资维度：**日系丰田/本田产品周期强势，有望借助国内混动市场爆发实现自身销量快速提升。
- **盈利预测与投资评级：**考虑日系广丰广本等合资受芯片短缺影响较为严重，我们将 2021-2023 年归母净利润预期由 80/100/116 亿元下调为 65/90/111 亿元，分别同比+8.9%/+38.4%/+23.0%；对应 2021-2023 年 EPS 为 0.63/0.87/1.07 元，PE 为 26/19/15 倍。长期依然坚持看好广汽自主+日系新车周期持续放量，维持广汽集团“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)	16.31
一年最低/最高价	10.08/21.00
市净率(倍)	1.93
流通 A 股市值(百万元)	116718.93

### 基础数据

每股净资产(元)	8.45
资产负债率(%)	37.23
总股本(百万股)	10357.00
流通 A 股(百万股)	7156.28

### 相关研究

- 1、《广汽集团 (601238)：9 月广汽批发环比+34.30%，埃安+广本表现较好》2021-10-11
- 2、《广汽集团 (601238)：销量整体受芯片短缺影响，埃安持续增长》2021-09-12
- 3、《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

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>56643</b>	<b>56290</b>	<b>60224</b>	<b>68178</b>	<b>营业收入</b>	<b>63157</b>	<b>66315</b>	<b>74273</b>	<b>84671</b>
现金	28500	28920	30019	35082	减:营业成本	58783	60545	66103	74256
应收账款	4317	4192	4886	5461	营业税金及附加	1364	1658	1671	1947
存货	6622	7130	7839	8639	营业费用	3,641.48	4310	4531	5250
其他流动资产	4950	3679	4120	4250	管理费用	3356	3316	3342	3810
<b>非流动资产</b>	<b>86164</b>	<b>93261</b>	<b>99465</b>	<b>106393</b>	研发费用	976	1558	1485	1693
长期股权投资	33381	34780	36179	37577	财务费用	35	280	221	156
固定资产	18360	20629	22203	24125	资产减值损失	715	499	455	443
在建工程	1452	1607	1697	1697	加:投资净收益	9911	10478	11512	12955
无形资产	13887	16553	19068	21693	其他收益	1250	1938	1634	2074
其他非流动资产	2527	2527	2527	2527	资产处置收益	-48	20	-59	-76
<b>资产总计</b>	<b>142807</b>	<b>149551</b>	<b>159690</b>	<b>174572</b>	<b>营业利润</b>	<b>5638</b>	<b>6563</b>	<b>9531</b>	<b>12047</b>
<b>流动负债</b>	<b>42385</b>	<b>42281</b>	<b>43045</b>	<b>46452</b>	加:营业外净收支	57	299	-37	-243
短期借款	3556	1768	33	0	<b>利润总额</b>	<b>5695</b>	<b>6563</b>	<b>9531</b>	<b>12047</b>
应付账款	11802	12442	13793	15221	减:所得税费用	-356	274	380	590
其他流动负债	9295	10053	9835	9727	少数股东损益	85	93	128	158
<b>非流动负债</b>	<b>13763</b>	<b>14023</b>	<b>14283</b>	<b>14543</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5966</b>	<b>6495</b>	<b>8986</b>	<b>11056</b>
长期借款	2879	3379	3879	4379	EBIT	-4963	-5073	-2859	-2286
其他非流动负债	447	447	447	447	EBITDA	263	-848	1529	2021
<b>负债合计</b>	<b>56147</b>	<b>56303</b>	<b>57327</b>	<b>60995</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	2339	2431	2560	2718	每股收益(元)	0.58	0.63	0.87	1.07
归属母公司股东权益	84321	90816	99803	110859	每股净资产(元)	8.14	8.77	9.64	10.70
<b>负债和股东权益</b>	<b>142807</b>	<b>149551</b>	<b>159690</b>	<b>174572</b>	发行在外股份(百万股)	10350	10350	10350	10350
					ROIC(%)	-5.12%	-4.51%	-2.37%	-1.71%
					ROE(%)	7.08%	7.15%	9.00%	9.97%
					毛利率(%)	6.93%	8.70%	11.00%	12.30%
					销售净利率(%)	9.45%	9.79%	12.10%	13.06%
					资产负债率(%)	39.32%	37.65%	35.90%	34.94%
					收入增长率(%)	5.78%	5.00%	12.00%	14.00%
					净利润增长率(%)	-9.85%	8.87%	38.35%	23.03%
					P/E	23.07	26.01	18.80	15.28
					P/B	1.63	1.86	1.69	1.52
					EV/EBITDA	476.21	-182.42	99.47	72.89

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>