

2021年11月09日

10月批发环比+19.38%，传祺表现较好 买入（维持）

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）	23.07	28.50	20.60	16.74

投资要点

■ **公告要点：**广汽集团10月乘用车产量为192,380辆，同比-4.45%，环比+19.38%；销量为192,681辆，同比-8.13%，环比+17.25%。广汽本田产量74,070辆，同比-4.63%，环比+4.90%；销量75,413辆，同比-13.94%，环比+4.66%。广汽丰田产量61,286辆，同比-15.77%，环比+26.71%；销量61,000辆，同比-15.28%，环比+26.29%。广汽传祺产量36,024辆，同比+6.52%，环比+59.82%；销量35,312辆，同比+14.94%，环比+54.00%。广汽埃安产量11,785辆，同比+110.82%，环比-13.60%；销量12,085辆，同比+70.72%，环比-11.02%。

■ **广汽整体产批向好，广汽丰田/传祺品牌环比涨幅较大：**1) 广汽埃安终端需求持续火爆。10月埃安产批同环比下滑，表现差于行业，主要受芯片短缺影响。终端需求来看，埃安依然表现良好，10月全车系订单超2.3万台，其中AION Y订单突破1万台，终端销量13189辆，同比+112%，2022款埃安Y于11月正式上市，有望进一步提振埃安销量。2) 广汽传祺10月环比涨幅较大，重点车型表现良好。广汽传祺10月产批同环比表现领先行业整体，重点车型中传祺M8+M6本月销量11955台，同比+30.8%，环比+27.6%；影豹预售至今订单超过5万辆，10月销量10021台，环比+62.86%。3) 合资品牌：广丰环比涨幅较大，主要系芯片短缺情况改善+基数较低所致。广丰产批环比改善明显，重点车型中汉兰达10月销量13065辆，同环比分别为+45.70%/+31.72%。广本产批环比继续提升，重点车型中雅阁10月销量22201辆，同环比分别为-7.21%/+11.52%；缤智10月销量13,676辆，同环比分别为-3.64%/-1.56%；新飞度10月销量10797辆，同环比分别为-7.42%/-12.61%。

■ **企业端集团整体+广本+广汽埃安去库，广丰+广汽传祺补库：**根据我们自建库存体系显示，10月广汽集团整体去库存，企业当月库存-301辆（较9月）。广本+广汽埃安去库，企业库存当月分别-1343/-300辆（较9月），广丰+广汽传祺企业端小幅补库，企业库存+286/+712辆（较9月）。广本/广丰/自主（包括埃安）企业库存累计分别为-28531/-23162/+5577辆（2017年1月开始）。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计随广汽传祺+广汽埃安新车型上市，新一轮产品周期开启持续放量，日系车型周期强势，有望持续改善，我们维持广汽集团2021-2023年归母净利润预期，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29/21/17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)	17.87
一年最低/最高价	10.08/21.00
市净率(倍)	2.12
流通A股市值(百万元)	148760.53

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)	10357.58
流通A股(百万股)	7156.86

相关研究

- 1、《广汽集团 (601238)：2021 三季报点评：芯片短缺影响合资业绩，静待复苏周期来临》2021-11-01
- 2、《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
- 3、《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

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
流动资产	56643	56290	60224	68178	营业收入	63157	66315	74273	84671
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
非流动资产	86164	93261	99465	106393	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
资产总计	142807	149551	159690	174572	营业利润	5638	6563	9531	12047
流动负债	42385	42281	43045	46452	加:营业外净收支	57	299	-37	-243
短期借款	3556	1768	33	0	利润总额	5695	6563	9531	12047
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
非流动负债	13763	14023	14283	14543	归属母公司净利润	5966	6495	8986	11056
长期借款	2879	3379	3879	4379	EBIT	-4963	-5073	-2860	-2286
其他非流动负债	447	447	447	447	EBITDA	263	-848	1529	2021
负债合计	56147	56303	57327	60995	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
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
负债和股东权益	142807	149551	159690	174572	发行在外股份(百万股)	10358	10358	10358	10358
					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%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	9.45%	9.79%	12.10%	13.06%
经营活动现金流	-2887	3222	2918	4635	资产负债率(%)	39.32%	37.65%	35.90%	34.94%
投资活动现金流	469	-565	312	841	收入增长率(%)	5.78%	5.00%	12.00%	14.00%
筹资活动现金流	-1794	-2237	-2131	-413	净利润增长率(%)	-9.85%	8.87%	38.35%	23.03%
现金净增加额	-4274	420	1099	5063	P/E	23.07	28.50	20.60	16.74
折旧和摊销	5996	4724	4844	4750	P/B	1.63	2.04	1.85	1.67
资本开支	-10195	-10088	-10760	-11996	EV/EBITDA	476.21	-201.46	110.02	80.88
营运资本变动	-4740	1997	-281	666					

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>