太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-10-31
公司研究报告
买入/维持

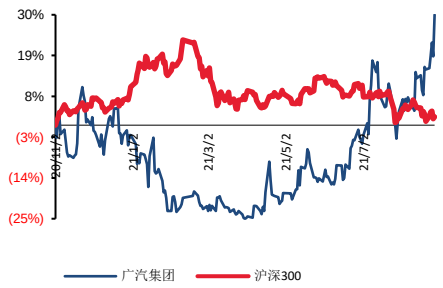
广汽集团(601238)

目标价：24
昨收盘：17.28

汽车 汽车整车

广汽集团三季报点评 - 继续看好广汽自主和新能源发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	10,357/10,357
总市值/流通(百万元)	178,969/178,969
12 个月最高/最低(元)	20.37/10.21

相关研究报告：

广汽集团（601238）《【太平洋汽车白宇团队】广汽集团中报点评 - 业绩表现良好，传祺&埃安销量稳步提升》--2021/08/30

广汽集团（601238）《【太平洋汽车白宇团队】广汽集团 - 挖掘“拐点”车型，找寻车企亮点》--2021/08/23

广汽集团（601238）《【太平洋汽车团队】广汽集团-自主合资蒸蒸日上，传统新能源全方位布局》--2021/08/10

证券分析师：白宇
电话：010-88695257
E-MAIL：baiyu@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190518020004

事件：公司发布三季报。Q1-3 营业总收入 551.1 亿，同比+28.64%；归母净利润 52.8 亿，同比+5.63%。Q3 总营收 209 亿，同比+19.61%，环比+12.9%；归母净利润 9.47 亿，同比-64.71%，环比-51.94%。

营收环比提升主要系单车 ASP 提升：公司 Q3 营业总收入 209 亿，同比+19.61%，环比+12.9%。Q3 自主乘用车销量 7.02 万辆，新能源埃安销量 3.57 万辆，总共 10.59 万辆，同/环比分别增长 7.14%、3.7%。营收增速高于销量增速，主要系（1）车型结构优化：尤其传祺 M8 在缺芯情况下，月均销量维持 6000-7000 辆，Q3 占自主总销量 16.53%，去年同期仅占据 9.39%，车型结构带动 ASP 有所提升；（2）新能源积分补贴所有影响。

缺芯导致投资收益下降：Q3 对联营和合营企业投资收益 16.76 亿，同比-45.8%，环比-44%，主要系（1）广丰广本缺芯导致销量下滑：其中广本同环比分别下滑 23.67%/6.6%，广丰同环比分别下滑 25.3%/20.5%；（2）由于广本前三季度均面临缺芯影响，H1 优先高利润车型，考虑整体市场营销，Q3 优先生产经济型车；（3）广菲克三季度工厂搬迁，搬迁导致资产损失影响投资收益 2.55 亿；（4）原材料上涨影响利润。综上导致投资收益下滑。

重点关注广汽传祺高利润车型和埃安的高速成长：今年疫情和芯片综合影响了企业的排产情况。但是我们需要发现公司内部的核心变化：**（1）传祺品牌高利润车型销量大幅增长。**尤其以 M8 为例，终端售价高达 20 万元以上，需求旺盛；其次，GS8 以混动和燃油版本并驾齐驱，大空间，高性能，10 月 1 号上市到现在订单将近 5000 台，未来继续带动集团单车 ASP 提升。**（2）新能源深受欢迎，并且在 10-20 万元价位的车型不断突破。**AION S 销量稳定在 5000 辆/月，9 月单月实现 7679 辆，新上市的 AION Y 逐月走高，9 月单月销量已达 5000。新能源产能利用率高达 140%，全年销售有望达到 11 万辆，持续新高。

明年自主和合资新车周期持续：（1）明年传祺品牌 GS8，影豹将带来全年增量，其次在紧凑型 SUV 细分市场明年 GS4 姐妹款上市，自主销量可期。（2）埃安 Y、S plus 将会形成明年全新增量，改款 LX 四季度上市，预计明年三月份扩产至 20w 台新能源产能，持续加码新能源。

（3）合资广丰广本明年销量目标均为 100 万辆，广丰新车塞纳计划 12 月上市，现在订单已经排到明年 3-4 月，广丰明年还会有全新 SUV 以及全新电动平台 SUV 陆续上市；广汽本田 Integra 预计年底上市，将带来明年全新增量。自主和合资共同发力，有望带来极大的业绩弹性。

投资建议：由于三季度芯片短缺严重，影响全年业绩，我们预计公司 2021/2022 年归母净利润分别为 65 亿元/101 亿元，对应 PE 估值分别为 27 倍/17.6 倍，给予“买入”评级。

风险提示：乘用车行业恢复不及预期，终端优惠幅度大于预期，芯片影响汽车产量

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	63157	74525	100609	110670
(+/-%)	5.78	18.00	35.00	10.00
净利润(百万元)	5966	6531	10159	12071
(+/-%)	(9.85)	9.47	55.56	18.82
摊薄每股收益(元)	0.58	0.63	0.98	1.17
市盈率(PE)	29.98	27.39	17.60	14.82

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	32,243	28,500	39,843	47,677	62,020
应收和预付款项	8,053	8,528	10,525	16,567	12,439
存货	6,928	6,622	8,401	12,952	9,343
其他流动资产	7,658	9,013	7,600	8,090	8,234
流动资产合计	56,865	56,643	69,617	88,680	95,614
长期股权投资	31,982	33,381	33,381	33,381	33,381
投资性房地产	1,334	1,388	1,388	1,388	1,388
固定资产	17,474	18,360	19,126	19,460	19,531
在建工程	1,653	1,452	826	513	356
无形资产	16,138	17,604	15,003	12,402	9,801
长期待摊费用	422	353	167	0	0
其他非流动资产	10,518	12,068	9,703	10,763	10,845
资产总计	137,410	142,807	150,105	167,746	172,120
短期借款	1,884	3,556	0	0	0
应付和预收款项	21,063	21,829	29,662	39,592	35,734
长期借款	1,854	2,879	0	0	0
其他负债	20,211	19,270	19,786	19,755	19,603
负债合计	54,955	56,147	58,743	68,632	64,403
股本	10,238	10,350	10,350	10,350	10,350
资本公积	22,704	23,030	23,030	23,030	23,030
留存收益	46,299	50,349	55,573	63,192	71,642
归母公司股东权益	80,134	84,321	88,953	96,572	105,022
少数股东权益	2,320	2,339	2,409	2,542	2,695
股东权益合计	82,454	86,660	91,362	99,114	107,717
负债和股东权益	137,410	142,807	150,105	167,746	172,120

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	(381)	(2,887)	8,004	(2,119)	3,338
投资性现金流	(4,826)	469	10,996	12,541	14,870
融资性现金流	(2,325)	(1,794)	(7,657)	(2,588)	(3,866)
现金增加额	(7,523)	(4,230)	11,343	7,834	14,343

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	59,704	63,157	74,525	100,609	110,670
营业成本	55,148	58,659	69,159	92,057	101,263
营业税金及附加	1,356	1,364	1,651	1,610	1,771
销售费用	4,553	3,641	4,099	5,533	6,087
管理费用	3,244	3,356	4,695	6,338	6,972
财务费用	26	35	4	40	23
资产减值损失	(555)	(715)	(635)	(635)	(861)
投资收益	9,626	9,911	10,700	14,000	16,100
公允价值变动	95	293	0	0	0
营业利润	5,682	5,638	6,252	9,665	11,515
其他非经营损益	612	57	(50)	4	(23)
利润总额	6,294	5,695	6,202	9,669	11,492
所得税	(417)	(356)	(399)	(623)	(733)
净利润	6,711	6,051	6,601	10,292	12,225
少数股东损益	94	85	70	133	153
归母股东净利润	6,618	5,966	6,531	10,159	12,071

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	7.63%	7.12%	7.20%	8.50%	8.50%
销售净利率	9.52%	8.93%	8.39%	9.61%	10.41%
销售收入增长率	-17.51%	5.78%	18.00%	35.00%	10.00%
EBIT 增长率	-50.61%	24.22%	-11.33%	55.13%	18.89%
净利润增长率	-29.20%	-9.85%	9.47%	55.56%	18.82%
ROE	8.26%	7.08%	7.34%	10.52%	11.49%
ROA	4.88%	4.24%	4.40%	6.14%	7.10%
ROIC	15.88%	12.37%	12.34%	22.69%	27.82%
EPS(X)	0.65	0.58	0.63	0.98	1.17
PE(X)	26.73	29.98	27.39	17.60	14.82
PB(X)	2.23	2.12	2.01	1.85	1.70
PS(X)	3.00	2.83	2.40	1.78	1.62
EV/EBITDA(X)	9.13	9.09	13.79	9.48	7.33

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售　　李艳文　　13728975701　　liyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。