# 广汽集团（601238）

## 2020 年年报点评：Q4 受减值计提影响，利润环比-64%

2021 年 03 月 27 日

增持（下调）

证券分析师 黄细里
执业证号：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 63,157 | 68,260 | 75,086 | 84,096 |
| 同比（%） | 5.8% | 8.1% | 10.0% | 12.0% |
| 归母净利润（百万元） | 5,965 | 6,964 | 8,994 | 10,560 |
| 同比（%） | -9.9% | 16.7% | 29.1% | 17.4% |
| 每股收益（元/股） | 0.58 | 0.67 | 0.87 | 1.02 |
| P/E（倍） | 18.20 | 15.59 | 12.07 | 10.28 |

**投资要点**

- **公司业绩简述：**广汽集团 2020 年实现营业收入 631.6 亿元，同比+5.8%；归母净利润 59.65 亿元，同比-9.85%；扣非归母净利润 48.07 亿元，同比+25.17%。全年毛利率 7.1%，同比-0.42pct。2020Q4 实现营业收入 198.7 亿元，同比+20.06%，环比+14.13%；归母净利润 9.6 亿元，同比+242.86%，环比-64.18%。Q4 毛利率 9.41%，同比+4.88pct。

- **2020Q4 收入增长符合预期，净利润不及市场预期。**广汽 2020Q4 收入同比+20.06%，利润同比+242.86%。核心原因包括：1）收入同比增长主要系产品结构优化，单车售价边际提升。2020H2 广汽自主单车售价 10.67 万元，同比+9.73%；广汽本田 14.48 万元，同比+1.28%；广汽丰田 14.44 万元，同比+0.13%。2）净利润同比增长幅度较大，主要系 2019 年年底期间费用一次性计提规模较大，基数较低缘故。3）Q4 非经常性损益过高，达 5.2 亿元，扣非归母净利润 4.4 亿元，低于市场预期。主要系广丰广本年底费用减值计提增加+讴歌车型减值计提增加，投资收益降低所致。Q4 来自合营及联营企业投资收益达 21.7 亿元，同比+8.2%，低于销量涨幅（广丰广本分别为+20.55%/+29.23%）。资产减值准备 7.14 亿元，主要为无形资产、开发支出相关减值计提增加，压低利润率。

- **消费端渠道变革+用户运营，公司端产品设计定位明确+股权激励鼓励创新。**1）需求端来看，广汽集团针对消费者运营做出巨大变革，强化推荐营销渠道网络建设，探索直营新模式，达到商超店比例超 50%，进一步提高对消费者的运营管理。针对新能源汽车，分拆其销售和品牌运营，对标新势力车企，以 APP 增进私域流量，不断升级。2）供给端来看，公司未来产品核心聚焦新潮好看的高颜值以及超长续航和高度智驾的强配置，打造差异化竞争力；设立股权激励计划向新能源企业和核心技术创新领域人才倾斜，有效完善内部激励机制，鼓励创新。

- **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持续放量，日系车型周期向上，有望持续改善。但鉴于行业芯片短缺影响持续及原材料价格不断上涨的影响，我们下调广汽盈利预测，2021-2022 年归母净利润由之前的 95/114 亿元下调为 70/90 亿元，2023 年归母净利润为 106 亿元；对应 2021-2023 年 EPS 为 0.67/0.87/1.02 元，PE 为 15.59/12.07/10.28 倍。调整广汽集团为“增持”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；自主品牌 SUV 价格战超出预期。

**股价走势**




**市场数据**

| | |
|---|---|
| 收盘价(元) | 10.49 |
| 一年最低/最高价 | 8.86/15.80 |
| 市净率(倍) | 1.29 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 75006.35 |

**基础数据**

| | |
|---|---|
| 每股净资产(元) | 8.12 |
| 资产负债率(%) | 39.32 |
| 总股本(百万股) | 10350.99 |
| 流通 A 股(百万股) | 7150.27 |

**相关研究**

**1、《广汽集团（601238）：1-2 月累计批发同比 2019 年+3.36%》2021-03-09**

**2、《广汽集团（601238）：1 月产批同比靓丽，折扣开始收紧》2021-02-04**

**3、《广汽集团（601238）：12 月产批同比表现较好，全年产量逆势增长》2021-01-07**



请务必阅读正文之后的免责声明部分

广汽集团三大财务预测表

| 资产负债表（百万元） | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | **56,643** | **70,247** | **79,856** | **93,361** |
| 现金 | 28,500 | 42,725 | 50,193 | 61,419 |
| 应收账款 | 6,202 | 7,366 | 7,961 | 8,793 |
| 存货 | 6,622 | 7,331 | 7,942 | 8,662 |
| 其他流动资产 | 11,399 | 9,155 | 9,784 | 10,113 |
| **非流动资产** | **86,164** | **81,583** | **83,819** | **83,914** |
| 长期股权投资 | 33,381 | 31,445 | 32,270 | 32,365 |
| 固定资产 | 18,360 | 18,065 | 17,851 | 17,673 |
| 在建工程 | 1,452 | 2,361 | 3,089 | 3,671 |
| 无形资产 | 13,887 | 13,504 | 13,179 | 12,902 |
| 其他非流动资产 | 19,084 | 16,208 | 17,431 | 17,302 |
| **资产总计** | **142,807** | **151,830** | **163,675** | **177,274** |
| **流动负债** | **42,385** | **43,199** | **46,137** | **49,099** |
| 短期借款 | 3,556 | 2,461 | 2,634 | 2,883 |
| 应付账款 | 12,880 | 13,890 | 15,230 | 16,621 |
| 其他流动负债 | 25,949 | 26,848 | 28,273 | 29,595 |
| **非流动负债** | **13,763** | **14,400** | **14,186** | **14,116** |
| 长期借款 | 2,879 | 2,879 | 2,879 | 2,879 |
| 其他非流动负债 | 10,884 | 11,521 | 11,307 | 11,237 |
| **负债合计** | **56,147** | **57,599** | **60,323** | **63,215** |
| 少数股东权益 | 2,339 | 569 | 698 | 848 |
| 归属母公司股东权益 | 84,321 | 93,662 | 102,654 | 113,211 |
| **负债和股东权益** | **142,807** | **151,830** | **163,675** | **177,274** |

| 现金流量表（百万元） | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金流 | -2,887 | 5,625 | 1,426 | 2,698 |
| 投资活动现金流 | 469 | 8,668 | 6,042 | 8,465 |
| 筹资活动现金流 | -1,794 | -69 | 2 | 63 |
| 现金净增加额 | -4,213 | 14,224 | 7,469 | 11,226 |
| 折旧和摊销 | 4,937 | 4,435 | 4,496 | 4,558 |
| 资本开支 | -684 | -2,500 | -2,500 | -2,500 |
| 营运资本变动 | -3,005 | 3,719 | 788 | 1,423 |

| 利润表（百万元） | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **63,157** | **68,260** | **75,086** | **84,096** |
| 减:营业成本 | 58,659 | 62,117 | 66,827 | 74,299 |
| 营业税金及附加 | 1,364 | 1,502 | 2,102 | 2,523 |
| 营业费用 | 3,641 | 4,437 | 4,505 | 5,046 |
| 管理费用 | 3,356 | 3,413 | 3,379 | 3,784 |
| 研发费用 | 976 | 1,160 | 1,126 | 1,261 |
| 财务费用 | 35 | 260 | 95 | -27 |
| 资产减值损失 | -715 | -661 | 255 | 267 |
| 加:投资净收益 | 9,911 | 10,254 | 11,835 | 13,437 |
| 其他收益 | 1,250 | 800 | 800 | 800 |
| 资产处置收益 | -715 | -661 | 255 | 267 |
| **营业利润** | **5,637** | **7,160** | **9,554** | **11,327** |
| 加:营业外净收支 | 57 | 198 | -52 | -52 |
| **利润总额** | **5,695** | **7,358** | **9,503** | **11,275** |
| 减:所得税费用 | -356 | 294 | 380 | 564 |
| 少数股东损益 | 85 | 100 | 129 | 151 |
| **归属母公司净利润** | **5,965** | **6,964** | **8,994** | **10,560** |
| EBIT | 5,618 | 7,631 | 9,599 | 11,243 |
| EBITDA | 10,555 | 12,066 | 14,095 | 15,800 |

| 重要财务与估值指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|
| 每股收益(元) | 0.58 | 0.67 | 0.87 | 1.02 |
| 每股净资产(元) | 8.12 | 9.05 | 9.92 | 10.94 |
| 发行在外股份(百万股) | 10351 | 10351 | 10351 | 10351 |
| ROIC(%) | 6.2% | 7.1% | 8.2% | 8.6% |
| ROE(%) | 7.1% | 7.6% | 8.9% | 9.5% |
| 毛利率(%) | 7.1% | 9.0% | 11.0% | 11.7% |
| 销售净利率(%) | 9.6% | 10.3% | 12.1% | 12.7% |
| 资产负债率(%) | 39.3% | 37.9% | 36.9% | 35.7% |
| 收入增长率(%) | 5.8% | 8.1% | 10.0% | 12.0% |
| 净利润增长率(%) | -9.9% | 16.7% | 29.1% | 17.4% |
| P/E | 18.20 | 15.59 | 12.07 | 10.28 |
| P/B | 1.29 | 1.16 | 1.06 | 0.96 |
| EV/EBITDA | 9.70 | 6.34 | 4.97 | 3.73 |

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所



请务必阅读正文之后的免责声明部分

## 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