日系销量维持高位，“双子星”战略明确自主发展方向

增持 ——维持

日期：2020 年 12 月 09 日

行业：汽车

分析师： 黄涵虚
Tel： 021-53686177
E-mail： huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号： S0870518040001

基本数据（2020.12.8）

报告日股价（元）	13.32
12mth A 股价格区间（元）	8.88/15.80
总股本（百万股）	10237.93
无限售 A 股/总股本	69.73%
流通市值（亿元）	950.96
每股净资产（元）	8.09
PBR（X）	1.65
DPS（Y2020，元）	0.18

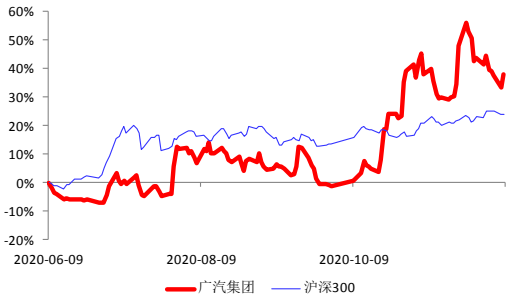
主要股东（2020Q3）

广州汽车工业集团有限公司	53.71%
香港中央结算（代理人）有限公司	30.23%
广州汇垚天粤股权投资基金管理有限公司	4.12%

收入结构（2020H1）

乘用车	58.14%
汽车相关贸易	37.52%
金融及其他	4.31%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号： QCGSDT-142

首次报告日期：2019 年 9 月 4 日

相关报告：

■ 公司动态事项

公司发布产销快报。11月销量21.77万辆，同比增长11.4%，1-11月累计销量183.46万辆，同比下降2.2%。

■ 事项点评

两大日系合资品牌广汽本田、广汽丰田销量保持高位

（1）广汽本田：11 月销量 8.63 万辆，同比增长 25.1%，雅阁、缤智、皓影、飞度、凌派、冠道、奥德赛销量 2.42 万辆、1.57 万辆、1.34 万辆、1.08 万辆、1.02 万辆、0.57 万辆、0.49 万辆，同比增量主要来自于皓影（去年 11 月上市）、雅阁等。（2）广汽丰田：11 月销量 7.74 万辆，同比增长 13.8%，雷凌、凯美瑞、威兰达、汉兰达、致炫、C-HR 销量 2.28 万辆、2.00 万辆、1.11 万辆、0.93 万辆、0.89 万辆、0.57 万辆，同比增量主要来自于威兰达（4 月上市）、雷凌等。后续广汽本田 EA6 和广汽丰田凌尚、威兰达 PHEV、C-HR 双擎等新车型将陆续上市，公司两大日系合资品牌有望继续获得较好销量表现。

自主品牌平稳增长，传祺、埃安双品牌战略明确发展路径

广汽乘用车 11 月销量 4.06 万辆，同比增长 5.3%。（1）广汽传祺：11 月销量 3.33 万辆，同比增长 2.5%，明年将有基于 GPMA 平台打造的 EMPOW55 上市。（2）广汽埃安：11 月销量 0.72 万辆，同比增长 20%。近期埃安宣布品牌独立，目前埃安品牌已有 Aion S、Aion LX、Aion V 等车型，Aion Y 预计明年上市。传祺、埃安“双子星”战略明确了公司自主品牌的发展路径，有利于埃安高端智能电动车品牌形象的树立。

■ 投资建议

预计公司2019年至2021年EPS为0.72元、0.94元、1.04元，对应的PE为19倍、14倍、13倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示

汽车销售不及预期的风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	59704.32	61367.09	69477.19	77251.13
年增长率	-17.51%	2.79%	13.22%	11.19%
归属于母公司的净利润	6617.54	7357.16	9604.61	10652.53
年增长率	-39.30%	11.18%	30.55%	10.91%
每股收益（元）	0.65	0.72	0.94	1.04
PER（X）	20.61	18.54	14.20	12.80

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 2020 年 12 月 8 日

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	32243	30684	34739	38626
应收和预付款项	8053	9941	10321	12156
存货	6928	7108	8230	8563
其他流动资产	9641	6020	6020	6020
长期股权投资	31982	42709	54685	67719
投资性房地产	1334	1334	1334	1334
固定资产和在建工程	19128	19113	20598	21583
无形资产和开发支出	16243	17237	17832	18026
其他非流动资产	-2778	7188	6976	6976
资产总计	137410	141333	160736	181004
短期借款	1884	11473	24047	39337
应付和预收款项	21050	20765	23485	23486
长期借款	7692	9829	12233	15318
其他负债	24330	15506	15506	15506
负债合计	54955	57573	75271	93649
股本	10238	10238	10238	10238
资本公积	22704	22704	22704	22704
留存收益	46299	48325	49805	51446
归属母公司股东权益	80134	81268	82747	84388
少数股东权益	2320	2493	2718	2967
股东权益合计	82454	83760	85465	87356
负债和股东权益合计	137410	141333	160736	181004

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	-381	131	6336	4464
投资活动产生现金流量	-4826	-6291	-8291	-8291
融资活动产生现金流量	-2325	5343	6010	7714
现金流量净额	-7501	-816	4055	3887

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	59234	61367	69477	77251
营业成本	55148	56674	61933	67811
营业税金及附加	1356	1404	1590	1768
营业费用	4553	3375	3821	4249
管理费用	3244	3682	4169	4635
财务费用	26	137	820	1629
资产减值损失	-555	0	0	0
投资收益	9626	10976	12226	13283
公允价值变动损益	95	0	0	0
营业利润	5682	7070	9371	10443
营业外收支净额	612	612	612	612
利润总额	6294	7683	9983	11055
所得税	-417	153	153	153
净利润	6711	7530	9830	10902
少数股东损益	94	172	225	250
归属母公司股东净利润	6618	7357	9605	10653

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	6.90%	7.65%	10.86%	12.22%
EBIT/销售收入	6.80%	12.78%	15.58%	16.45%
销售净利率	6.90%	12.27%	14.15%	14.11%
ROE	4.98%	9.05%	11.61%	12.62%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.41	1.16	0.96	0.85
速动比率	1.09	0.89	0.74	0.67
总资产周转率	0.47	0.45	0.44	0.44
应收账款周转率	10.38	8.33	9.34	8.56
存货周转率	7.96	7.97	7.53	7.92

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。