产销良好增长，Q3 业绩持续改善

——广汽集团（601238）三季报点评

买入（上调）

日期：2020 年 10 月 30 日

事件：

公司发布 2020 年第三季度报告，年初至报告期末公司实现营业总收入 431.49 亿元，同比增长 0.27%，归属于上市公司股东的净利润 50.02 亿元，同比增长-21.04%，扣除非经常损益后归属于上市公司股东的净利润 43.64 亿元，同比增长 0.08%。

投资要点：

- **营收及净利润增幅扩大，Q3 业绩略超预期：**三季度公司实现营收 175.07 亿元，同比/环比+19.26%/+18.58%，归属于上市公司股东的净利润 26.83 亿元，同比/环比+89.51%/+22.01%，扣非后归属于上市公司股东的净利润 23.40 亿元，同比/环比+113.87%/+11.22%，营收及净利率增幅均较二季度有所扩大，业绩略超市场预期，一方面，下半年国内乘用车呈现明显复苏态势，公司三季度销量增速明显扩大从而带动公司营收规模的提升，集团总销量 58.26 万辆，同比增长 14.6%，其中广汽本田、广汽丰田和广汽乘用车表现良好，销量分别达到 23.21 万辆、22.26 万辆和 9.89 万辆，同比分别增长 29.8%、20.3%和 9.5%；另一方面，公司严控成本费用，期间费用率进一步降低从而进一步增厚净利润，三季度期间费用率 10.4%，同比/环比-3.63pct/-1.97%，其中销售费用率下降 0.54pct、管理费用率下降 2.33pct、财务费用率上升 1.35pct、研发费用率下降 0.46pct。
- **广汽自主积极调整，广汽新能源有望高速发展：**近两年来，受行业景气下行及核心车型老旧影响，广汽自主品牌 2019 年迎来亏损，2020 年 1-9 月自主品牌预计亏损 27 亿元，依然存在压力，面对压力与挑战公司积极调整品牌策略，打造全新 GPMA 平台并陆续推出新换代车型，且大力发展新能源及智能网联汽车，广汽新能源销量自 2020 年下半年开始月销量高达 5,000 辆以上且逐月攀升，预计随着“传祺”品牌的持续革新及广汽新能源高增长助力，自主品牌有望减亏。
- **日系稳健发展，联营及合营企业贡献稳定现金流：**在国内乘用车竞争加剧及增速放缓过程中，日系品牌凭借产品性能优良、保值率高、燃油经济性好等优点在国内广受好评，且广汽本田、广汽丰田产销

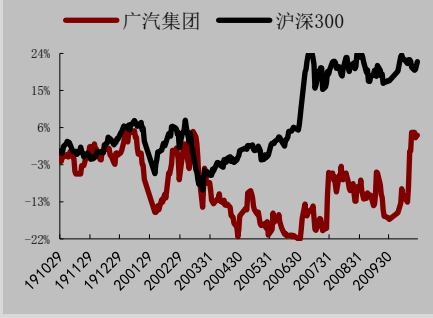
	2019 年	2020 年	2021E	2022E
营业收入(亿元)	59,704	61,297	68,752	75,085
增长比率(%)	-17.5%	2.7%	12.2%	9.2%
净利润(亿元)	6,618	6,508	7,169	9,538
增长比率(%)	-39.3%	-1.7%	10.2%	33.0%
每股收益(元)	0.65	0.64	0.70	0.93
市盈率(倍)	20.2	20.5	18.6	14.0

数据来源：WIND，万联证券

基础数据

行业	汽车
公司网址	
大股东/持股	广州汽车工业集团有限公司/60.19%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	10,237.93
流通A股（百万股）	6,084.56
收盘价（元）	11.90
总市值（亿元）	1,218.31
流通A股市值（亿元）	724.06

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 10 月 29 日

相关研究

万联证券研究所 20200720_公司首次覆盖_AAA_广汽集团（601238）首次覆盖报告

万联证券研究所 20180402_公司点评报告_AAA_广汽集团（601238）点评报告

分析师： 周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

万联证券

增速在行业周期波动中均保持行业领先，2020 年 1-9 月，靠日系合资企业稳健经营成果的贡献下，集团投资收益高达 76.6 亿元，同比增长 2.06%，短期来看，广汽本田、广汽丰田 SUV 产品的丰富有望保障其销量的稳定；中长期，随着产能的持续扩张，其市占率有望进一步提升。

- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2020-2022 年营业总收入分别为 61.30 亿元、68.75 亿元和 75.08 亿元，归母净利润分别为 6.51 亿元、7.17 亿元和 9.54 亿元，EPS 分别为 0.64 元、0.70 元和 0.93 元，对应的 PE 分别为 20.5 倍、18.6 倍和 14.0 倍，考虑到公司业绩的持续改善，上调评级为“买入”评级。
- **风险提示：**汽车销量不及预期，自主品牌发展不及预期，新能源汽车销量不及预期。

万联证券

目录

1、营收及净利润增幅扩大，Q3 业绩略超预期 4
2、广汽自主积极调整，广汽新能源有望高速发展 5
3、日系稳健发展，联营及合营企业贡献稳定现金流 5
4、盈利预测及投资建议 5
5、风险提示 5

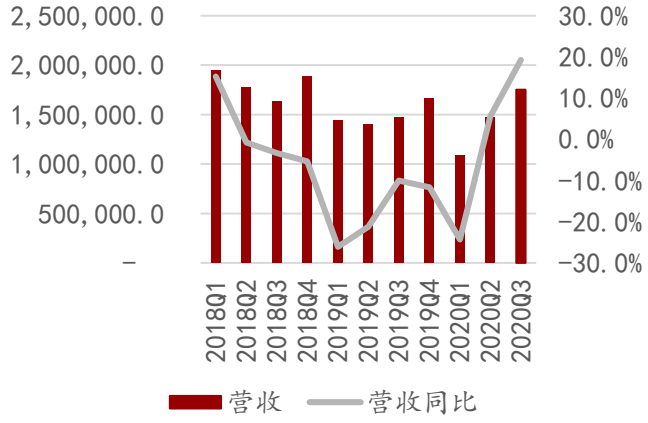
图表 1：近年来公司季度营收情况（单位：万元） 4
图表 2：近年来公司季度净利润情况（单位：万元） 4
图表 3：近年来销售毛利率及净利率情况 4
图表 4：近年来期间费用率情况 4

万联证券

1、营收及净利润增幅扩大，Q3业绩略超预期

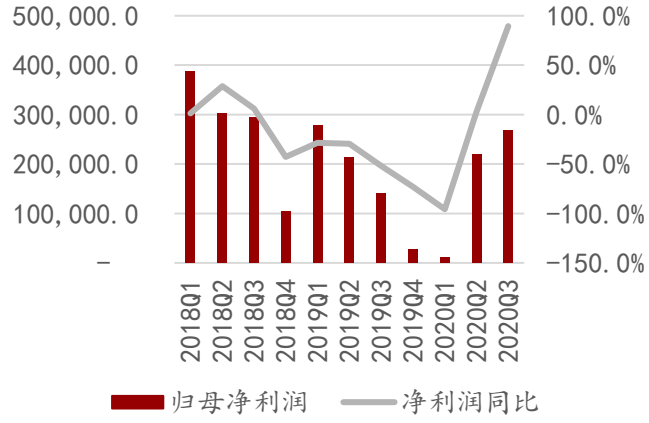
近期，公司发布2020年第三季度报告，年初至报告期末公司实现营业总收入431.49亿元，同比增长0.27%，归属于上市公司股东的净利润50.02亿元，同比增长-21.04%，扣除非经常损益后归属于上市公司股东的净利润43.64亿元，同比增长0.08%，其中三季度实现营收175.07亿元，同比/环比+19.26%/+18.58%，归属于上市公司股东的净利润26.83亿元，同比/环比+89.51%/+22.01%，扣非后归属于上市公司股东的净利润23.40亿元，同比/环比+113.87%/+11.22%，营收及净利率增幅均较二季度有所扩大，业绩略超市场预期，一方面，下半年国内乘用车呈现明显复苏态势，公司三季度销量增速明显扩大从而带动公司营收规模的提升，集团总销量58.26万辆，同比增长14.6%，其中广汽本田、广汽丰田和广汽乘用车表现良好，销量分别达到23.21万辆、22.26万辆和9.89万辆，同比分别增长29.8%、20.3%和9.5%；另一方面，公司严控成本费用，期间费用率进一步降低从而进一步增厚净利润，三季度期间费用率10.4%，同比/环比-3.63pct/-1.97%，其中销售费用率下降0.54pct、管理费用率下降2.33pct、财务费用率上升1.35pct、研发费用率下降0.46pct。

图表1：近年来公司季度营收情况（单位：万元）



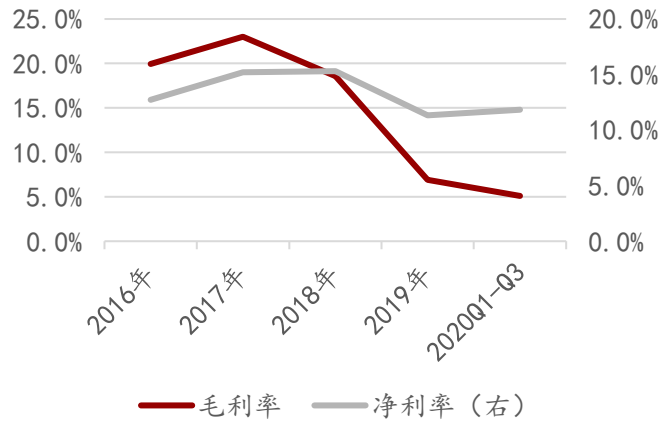
资料来源：WIND，万联证券

图表2：近年来公司季度净利润情况（单位：万元）



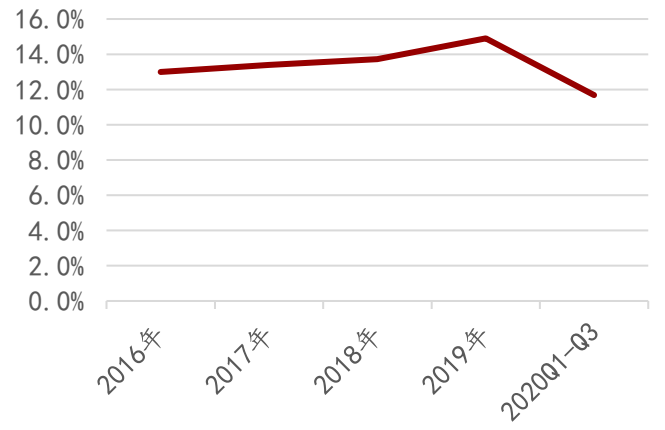
资料来源：WIND，万联证券

图表3：近年来销售毛利率及净利率情况



资料来源：WIND，万联证券

图表4：近年来期间费用率情况



资料来源：WIND，万联证券

2、广汽自主积极调整，广汽新能源有望高速发展

近两年来，受行业景气下行及核心车型老旧影响，广汽自主品牌2019年迎来亏损，2020年Q1-Q3自主品牌预计亏损27亿元，依然存在压力，面对压力与挑战公司积极调整品牌策略，打造全新GPMA平台并陆续推出新换代车型，且大力发展新能源及智能网联汽车，广汽新能源销量自2020年下半年开始月销量高达5,000辆以上且逐月攀升，预计随着“传祺”品牌的持续革新及广汽新能源高增长助力，自主品牌有望减亏。

3、日系稳健发展，联营及合营企业贡献稳定现金流

在国内乘用车竞争加剧及增速放缓过程中，日系品牌凭借产品性能优良、保值率高、燃油经济性好等优点在国内广受好评，且广汽本田、广汽丰田产销增速在行业周期波动中均保持行业领先，2020年1-9月，靠日系合资企业稳健经营成果的贡献下，集团投资收益高达76.6亿元，同比增长2.06%，短期来看，广汽本田、广汽丰田SUV产品的丰富有望保障其销量的稳定；中长期，随着产能的持续扩张，其市占率有望进一步提升。

4、盈利预测及投资建议

我们预计公司2020-2022年营业总收入分别为61.30亿元、68.75亿元和75.08亿元，归母净利润分别为6.51亿元、7.17亿元和9.54亿元，EPS分别为0.64元、0.70元和0.93元，对应的PE分别为20.5倍、18.6倍和14.0倍，考虑到公司业绩的持续改善，上调评级为“买入”评级。

5、风险提示

汽车销量不及预期，自主品牌发展不及预期，新能源汽车销量不及预期。

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	56,865	57,791	60,076	63,817
货币资金	32,243	31,605	30,672	31,742
应收票据及应收账款	5,707	5,860	6,572	7,178
其他应收款	4,675	4,800	5,384	5,879
预付账款	1,284	1,329	1,474	1,563
存货	6,928	7,170	7,948	8,428
其他流动资产	6,027	7,027	8,027	9,027
非流动资产	80,545	85,169	90,870	96,033
长期股权投资	31,982	31,982	31,982	31,982
固定资产	17,474	20,136	23,260	26,153
在建工程	1,653	1,954	1,819	1,902
无形资产	11,667	13,720	16,301	18,619
其他长期资产	17,768	17,377	17,507	17,376
资产总计	137,410	142,959	150,947	159,850
流动负债	41,585	42,187	44,655	46,247
短期借款	1,884	1,600	1,200	1,000
应付票据及应付账款	13,265	13,730	15,218	16,138
预收账款	0	0	0	0
其他流动负债	26,436	26,858	28,237	29,109
非流动负债	13,370	13,670	14,070	14,570
长期借款	1,854	2,154	2,554	3,054
应付债券	5,838	5,838	5,838	5,838
其他非流动负债	5,678	5,678	5,678	5,678
负债合计	54,955	55,857	58,725	60,816
股本	10,238	10,238	10,238	10,238
资本公积	22,704	22,704	22,704	22,704
留存收益	46,641	51,197	56,215	62,892
归属母公司股东权益	80,134	84,690	89,708	96,385
少数股东权益	2,320	2,412	2,514	2,649
负债和股东权益	137,410	142,959	150,947	159,850

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-381	-869	-831	-261
净利润	6,711	6,600	7,270	9,673
折旧摊销	4,384	3,364	3,630	3,497
营运资金变动	-2,220	-678	-350	-879
其它	-9,255	-10,154	-11,382	-12,552
投资活动现金流	-4,826	2,619	2,504	4,356
资本支出	-10,057	-8,272	-9,714	-8,990
投资变动	-3,405	0	0	0
其他	8,637	10,891	12,218	13,345
筹资活动现金流	-2,325	-2,389	-2,605	-3,024
银行借款	4,445	16	0	300
债券融资	400	0	0	0
股权融资	1,116	0	0	0
其他	-8,287	-2,405	-2,605	-3,324
现金净增加额	-7,501	-638	-932	1,070
期初现金余额	38,066	32,243	31,605	30,672
期末现金余额	30,565	31,605	30,672	31,742

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	59,704	61,297	68,752	75,085
营业成本	55,148	57,079	63,268	67,091
营业税金及附加	1,356	1,392	1,561	1,705
销售费用	4,553	3,433	4,950	4,130
管理费用	3,244	3,371	3,781	4,130
研发费用	1,002	1,029	1,154	1,261
财务费用	26	48	49	21
资产减值损失	-555	-305	-411	-358
公允价值变动收益	95	0	0	0
投资净收益	9,626	10,911	12,238	13,365
资产处置收益	9	4	7	6
营业利润	5,682	6,474	7,197	10,513
营业外收入	661	3	3	3
营业外支出	49	6	1	1
利润总额	6,294	6,471	7,198	10,514
所得税	-417	-129	-72	841
净利润	6,711	6,600	7,270	9,673
少数股东损益	94	92	101	135
归属母公司净利润	6,618	6,508	7,169	9,538
EBITDA	721	10,701	13,342	13,757
EPS（元）	0.65	0.64	0.70	0.93

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-17.5%	2.7%	12.2%	9.2%
营业利润	-51.2%	13.9%	11.2%	46.1%
归属于母公司净利润	-39.3%	-1.7%	10.2%	33.0%
获利能力				
毛利率	7.6%	6.9%	8.0%	10.6%
净利率	11.2%	10.8%	10.6%	12.9%
ROE	8.3%	7.7%	8.0%	9.9%
ROIC	-4.0%	7.3%	9.2%	8.3%
偿债能力				
资产负债率	40.0%	39.1%	38.9%	38.0%
净负债比率	-21.0%	-19.1%	-17.1%	-16.7%
流动比率	1.37	1.37	1.35	1.38
速动比率	1.17	1.17	1.13	1.16
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.43	0.46	0.47
应收账款周转率	17.22	17.22	17.22	17.22
存货周转率	7.96	7.96	7.96	7.96
每股指标（元）				
每股收益	0.65	0.64	0.70	0.93
每股经营现金流	-0.04	-0.08	-0.08	-0.03
每股净资产	7.83	8.27	8.76	9.41
估值比率				
P/E	20.19	20.53	18.64	14.01
P/B	1.67	1.58	1.49	1.39
EV/EBITDA	141.96	10.93	8.83	8.51

资料来源：万联证券

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场