**增持** ——维持

日期：2020 年 10 月 30 日
行业：汽车

# 日系品牌高增长，投资收益大幅改善
## ——2020 年三季报点评

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

**基本数据（2020.10.29）**

| | |
|---|---|
| 报告日股价（元） | 13.05 |
| 12mth A 股价格区间（元） | 8.88/13.09 |
| 总股本（百万股） | 10237.93 |
| 无限售 A 股/总股本 | 59.43% |
| 流通市值（亿元） | 794.04 |
| 每股净资产（元） | 8.09 |
| PBR（X） | 1.61 |
| DPS（Y2020，元） | 0.18 |

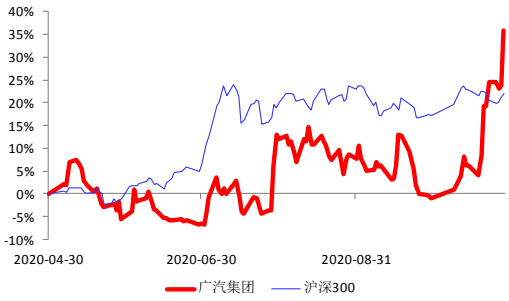
**主要股东（2020Q3）**

| | |
|---|---|
| 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% |
| 广州汇垠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-137
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2020年三季报，Q3实现营业总收入175.07亿元，同比增长19.26%，归母净利润26.84亿元，同比增长89.51%，扣非净利润23.40亿元，同比增长113.87%。

## ■ 事项点评

**投资净收益大幅增长，自主盈利仍有待改善**

公司 Q3 业绩同比大增，两大日系合资品牌广本、广丰销量高速增长，使公司投资净收益大幅提升至 35.48 亿元，同比增长 39.19%，环比增长 12.03%，其中对联营企业和合营企业的投资收益 34.17 亿元，同比增长 35.06%，环比增长 10.44%；自主品牌 Q3 盈利仍然有待改善。

**销售毛利率承压，期间费用率持续下降**

Q3 公司销售毛利率同比和环比分别下降 0.60pct、1.57pct 至 4.76%；期间费用率持续改善，同比和环比下降 3.68pct、1.99pct 至 10.46%，销售费用率、管理费用率、研发费用率均有所下降。

**新车型皓影、威兰达推动两大合资品牌销量高增长**

（1）自主品牌：下半年以来销量逐步复苏，Q3 销量增速同比转正至+9%，主要增量来自于换代后的 GS4、GM8，以及 7 月上市的广汽新能源新车型 Aion V，分别约为 1.2 万辆、0.6 万辆、0.5 万辆。

（2）合资品牌：广本 Q3 销量同比+27%，较 Q1 和 Q2 的-46%、-2%大幅改善，去年 11 月上市的新车型皓影增量达 4.5 万辆；广丰 Q3 保持高增速，同比+20%，今年 4 月上市的新车型威兰达增量达 2.8 万辆。从销量来看，皓影和威兰达是广本和广丰 Q3 的主要增长点，其中皓影填补了广本紧凑型 SUV 空缺，而威兰达则是广丰 TNGA 平台的首款中型 SUV，两款新车型有望继续支撑两大日系品牌 Q4 的销量表现。

## ■ 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18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） | 20.19 | 18.16 | 13.91 | 12.54 |

*注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 2020 年 10 月 29 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。