广汽集团（601238）

9月自主恢复明显，日系持续强势

买入（维持）

2020年10月12日

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	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	59,704	58,849	62,967	67,005
同比（%）	-17.5%	-1.4%	7.0%	6.4%
归母净利润（百万元）	6,618	6,731	9,464	11,366
同比（%）	-39.3%	1.7%	40.6%	20.1%
每股收益（元/股）	0.65	0.66	0.92	1.11
P/E（倍）	15.44	15.18	10.80	8.99

投资要点

■ **公告要点：**
9月广汽集团产量224205辆，同比+27.9%，环比+34.8%；销量218042辆，同比+15.6%，环比+20.7%。广汽本田产量91659辆，同比+39.8%，环比+36.8%，销量87786辆，同比+24.2%，环比+20.9%。广汽丰田产量81000辆，同比+31.5%，环比+22.4%，销量81000辆，同比+24.6%，环比+20.9%。广汽自主产量41061辆，同比+45.5%，环比+69.4%，销量38049辆，同比+12.8%，环比+17.0%。

■ **广汽9月产批同比涨幅扩大，广丰/广本表现较好**

8月广汽产量同比+7.8%，批发同比+11.6%。9月产批同比较8月有所增长，核心原因为去年同期基数较低+下游需求好转。9月环比增长较大，生产销售进入旺季。广丰产批同比分别为+31.5%/+24.6%，广本产批同比分别为+39.8%/+24.2%，持续领先。

■ **企业端广本+自主均小幅补库，广丰产销平衡**

根据我们自建库存体系显示，9月广本、自主企业端均小幅补库，企业库存当月分别为+3873辆、+3012辆。广丰产销量持平。企业库存累计分别为-4202辆、+538辆、-6432辆。（2017年1月开始）。

■ **广汽9月下旬折扣率整体微幅扩大**

广汽9月下旬车型算术平均折扣率8.83%，环比9月上旬+0.31pct。其中广丰算数平均折扣率8.10%，环比9月上旬+0.39pct；广本算数平均折扣率4.75%，环比9月上旬+0.01pct；自主算数平均折扣率6.55%，环比9月上旬+1.05pct。传祺M6 2021成交价降幅较大。

■ **投资建议**

2020-2021年汽车行业依然有望逐步复苏。广丰+广本景气依然向上+广汽自主减亏可期+广菲克有望见底企稳，看好广汽集团长期发展。我们预计广汽集团2020-2022年归母净利润6731/9464/11366百万元，分别同比+1.7%/+40.6%/+20.1%，EPS为0.66/0.92/1.11元，PE为15.18/10.80/8.99倍。维持广汽集团A+H股“买入”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)	9.98
一年最低/最高价	8.86/13.23
市净率(倍)	1.27
流通A股市值(百万元)	60723.93

基础数据

每股净资产(元)	7.88
资产负债率(%)	36.07
总股本(百万股)	10237.93
流通A股(百万股)	6084.56

相关研究

1、《广汽集团（601238）：8月产批同比小幅收窄，日系表现强势》2020-09-09
2、《广汽集团（601238）：Q2自主亏损企稳，日系依然靓丽》2020-08-30
3、《广汽集团（601238）：7月产量继续提升，批发同比转正》2020-08-08

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）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**56,865**	**67,742**	**76,558**	**88,382**
现金	32,243	46,890	53,112	64,253
应收账款	5,707	5,426	6,176	6,290
存货	6,928	5,425	6,387	6,690
其他流动资产	8,798	7,151	7,739	7,896
非流动资产	**80,545**	**73,131**	**76,018**	**77,336**
长期股权投资	31,982	28,892	29,949	30,274
固定资产	17,474	17,307	17,210	17,142
在建工程	1,653	2,522	3,218	3,774
无形资产	11,667	11,617	11,574	11,538
其他非流动资产	17,768	12,058	13,821	14,280
资产总计	**137,410**	**140,873**	**152,576**	**165,717**
流动负债	**41,585**	**37,886**	**40,000**	**41,722**
短期借款	1,884	1,718	1,849	1,817
应付账款	13,265	12,018	12,599	13,533
其他流动负债	26,436	23,856	25,447	26,223
非流动负债	**13,370**	**13,707**	**13,698**	**13,592**
长期借款	1,854	1,854	1,854	1,854
其他非流动负债	11,516	11,853	11,844	11,738
负债合计	**54,955**	**51,593**	**53,698**	**55,313**
少数股东权益	2,320	1,486	1,620	1,781
归属母公司股东权益	80,134	87,794	97,257	108,623
负债和股东权益	**137,410**	**140,873**	**152,576**	**165,717**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-381	5,826	237	2,624
投资活动现金流	-4,826	9,441	5,822	8,409
筹资活动现金流	-2,325	-620	164	109
现金净增加额	-7,532	14,647	6,223	11,141
折旧和摊销	4,165	3,998	4,091	4,208
资本开支	-3,017	-2,500	-2,500	-2,500
营运资本变动	-1,458	616	168	811

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**59,704**	**58,849**	**62,967**	**67,005**
减:营业成本	55,148	53,847	56,041	58,964
营业税金及附加	1,356	1,354	1,763	2,010
营业费用	4,553	4,119	3,778	4,020
管理费用	3,244	2,942	2,834	3,015
财务费用	26	187	33	-96
资产减值损失	-555	-570	214	213
加:投资净收益	9,626	10,254	11,835	13,437
其他收益	2,317	809	809	809
营业利润	**5,682**	**6,909**	**10,047**	**12,182**
加:营业外净收支	612	201	-49	-49
利润总额	**6,294**	**7,110**	**9,998**	**12,133**
减:所得税费用	-417	284	400	607
少数股东损益	94	95	134	161
归属母公司净利润	**6,618**	**6,731**	**9,464**	**11,366**
EBIT	6,016	7,290	10,050	12,050
EBITDA	10,181	11,289	14,142	16,258

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.65	0.66	0.92	1.11
每股净资产(元)	7.83	8.58	9.50	10.61
发行在外股份(百万股)	10238	10238	10238	10238
ROIC(%)	7.2%	7.4%	9.3%	9.8%
ROE(%)	8.3%	7.8%	10.0%	10.8%
毛利率(%)	7.6%	8.5%	11.0%	12.0%
销售净利率(%)	11.2%	11.6%	15.2%	17.2%
资产负债率(%)	40.0%	36.6%	35.2%	33.4%
收入增长率(%)	-17.5%	-1.4%	7.0%	6.4%
净利润增长率(%)	-39.3%	1.7%	40.6%	20.1%
P/E	15.44	15.18	10.80	8.99
P/B	1.28	1.16	1.05	0.94
EV/EBITDA	8.74	5.61	4.08	2.92

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

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