广汽集团（601238）

Q2 自主亏损企稳，日系依然靓丽

买入（维持）

2020 年 08 月 28 日

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）	16.20	15.93	11.33	9.43

投资要点

■ **公告要点：**

2020H1 公司实现营收 254.39 亿元，同比-9.54%；归母净利润 23.18 亿元，同比-52.87%；扣非后归母净利润 20.24 亿元，同比-38.04%。2020Q2 实现营收 146.74 亿元，同比+5.82%；归母净利润 22.00 亿元，同比+2.74%；扣非后归母净利润 21.04 亿元，同比+99.13%。

■ **Q2 丰田产销强势，带动投资收益快速增长。**

2020Q2 投资收益 31.67 亿元，同比+32.43%，成为核心利润增长点，**最大贡献来源是广汽丰田。Q2 产销层面：**广汽丰田产批量为 199138/198288 辆，同比+33.3%/+32.7%；广汽本田产批量为 222141/215747 辆，同比+7.4%/+4.3%；广汽菲克产批量为 10449/10175 辆，同比-37.87%/-27.62%；广汽三菱产批量 21129/18001 辆，同比-29.59%/-42.09%。**H1 收入层面：**2020H1 广汽本田实现营收 478.5 亿元，同比-7.79%；广汽丰田实现营收 466.4 亿元，同比+3.91%；广汽菲克实现营收 27.8 亿元，同比-54.22%；广汽三菱实现营收 38.0 亿元，同比-55.93%。

■ **2020Q2 自主亏损企稳，长期静待产品力回升**

2020Q2 合并报表营收同比实现转正 5.63%，主要得益于：1）广汽自主 Q2 产销恢复，分别同比-20.5%/-23.7%，相比 Q1 同比下滑幅度大幅缩小，且零部件/商贸服务/金融等业务的恢复助力。2）去年同期国五车集中去库存，单车售价下降较大，导致基数较低。产销恢复带动毛利率恢复至 4.9%，环比增加 2.1pct，同比增加 0.8pct。若剔除投资收益+其他收益+营业外收支，2020Q2 归母净利润为亏损 10.88 亿元（核心反应广汽自主品牌），环比 2020Q1 亏损扩大 0.55 亿元，同比 2019Q2 减亏 3.76 亿元，相比 2019Q4 减亏 16 亿元。在 Q2 行业整体折扣率继续扩大背景下，广汽自主顶住压力，亏损幅度 Q2 企稳。长期自主盈利恢复依然需要未来新品产品力提升。

■ **投资建议**

2020-2022 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 15.93/11.33/9.43 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。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.47
一年最低/最高价	8.88/13.27
市净率(倍)	1.33
流通 A 股市值(百万元)	63705.37

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）：7 月产量继续提升，批发同比转正》2020-08-08

2、《广汽集团（601238）：6 月产量同比大幅提升，广丰&广本领先行业》2020-07-11

3、《广汽集团（601238）：5 月产销同比小幅提升，广丰表现亮眼》2020-06-09

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	16.20	15.93	11.33	9.43
P/B	1.34	1.22	1.10	0.99
EV/EBITDA	8.74	6.06	4.44	3.22

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