广汽集团（601238）

3 月产销降幅收窄，广丰最为明显

买入（维持）

2020 年 04 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	61,495	71,335	78,468
同比（%）	-17.5%	3.0%	16.0%	10.0%
归母净利润（百万元）	6,618	7,501	10,134	12,530
同比（%）	-39.3%	13.3%	35.1%	23.6%
每股收益（元/股）	0.65	0.73	0.99	1.22
P/E（倍）	15.83	13.96	10.33	8.36

投资要点

■ **公告要点：**

3 月广汽集团产量 109533 辆，同比-42.3%，环比+533%；销量 110479 辆，同比-39.6%，环比+471%。广汽本田产量 33387 辆，同比-56.0%，环比+517%，销量 32143 辆，同比-55.4%，环比+350%。广汽丰田产量 47808 辆，同比-9.0%,环比+435%，销量 49480 辆，同比-9.9%，环比+800%。广汽自主产量 23758 辆，同比-41.8%，环比+1168%，销量 21102 辆，同比-37.6%，环比+272%。

■ **广汽 3 月产销同比降幅收窄，环比大幅提升，广丰+自主优于行业**

2 月广汽产量同比-82.7%，环比-87.5%；批发同比-81.1%，环比-89.0%。3 月产销较 2 月同比降幅收窄，环比大幅提升。3 月狭义乘用车产量 98.1 万辆（同比-51.2%，环比+370.3%），批发销量实现 100.0 万辆（同比-48.1%，环比+351.1%）。3 月广丰+自主产销降幅同比均低于行业整体水平，广本产销同比表现略逊于行业平均水平。

■ **企业端广丰小幅去库自主，自主+广本小幅补库**

根据我们自建库存体系显示，3 月广丰企业端小幅去库，企业库存当月小幅减少 1672 辆，自主、广本企业端小幅补库，企业库存当月分别小幅增加 2661 辆、777 辆。广汽自主企业库存累计 6810 辆，位于历史平均水平，广丰、广本企业库存累计分别为-7526 辆、-23950 辆，均处于统计以来地位（2017 年 1 月开始）。

■ **广汽 3 月份折扣率整体小幅收窄**

广汽 3 月车型算术平均折扣率 5.76%，环比 2 月-0.65%。3 月份，传祺 GS4 折扣率 3.45%,环比+2.08%,成交价有所下降。凯美瑞折扣率 3.40%,环比+0.02%，成交价小幅上升。雅阁折扣率 6.74%，环比-0.04%，成交价小幅下滑。奥德赛折扣率 7.18%，保持稳定。

■ **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 7501/10134/12530 百万元，分别同比+13.3%/+35.1%/+23.6%，EPS 为 0.73/0.99/1.22 元，PE 为 13.96/10.33/8.36 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)	10.23
一年最低/最高价	9.60/14.56
市净率(倍)	1.31
流通 A 股市值(百万元)	62242.81

基础数据

每股净资产(元)	7.83
资产负债率(%)	39.99
总股本(百万股)	10237.71
流通 A 股(百万股)	6084.34

相关研究

1、《广汽集团（601238）：自主 Q4 业绩低于预期》2020-04-01

2、《广汽集团（601238）：受疫情影响，2 月产销大幅下滑》2020-03-09

3、《广汽集团（601238）：威兰达 17.18-24.18 万元，领势上市》2020-03-02

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**	**69,400**	**80,820**	**94,729**
现金	32,243	48,639	56,166	68,842
应收账款	5,707	5,038	6,333	6,706
存货	6,928	5,638	7,155	7,656
其他流动资产	8,798	7,151	7,739	7,896
非流动资产	**80,545**	**73,146**	**76,066**	**77,403**
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	12,072	13,869	14,347
资产总计	**137,410**	**142,546**	**156,887**	**172,132**
流动负债	**41,585**	**38,778**	**42,850**	**45,487**
短期借款	1,884	1,718	1,849	1,817
应付账款	13,265	12,490	14,113	15,488
其他流动负债	26,436	24,262	26,770	28,007
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**	**52,484**	**56,548**	**59,078**
少数股东权益	2,320	1,497	1,641	1,818
归属母公司股东权益	80,134	88,564	98,698	111,235
负债和股东权益	**137,410**	**142,546**	**156,887**	**172,132**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-381	6,658	716	3,545
投资活动现金流	-4,826	10,345	6,611	8,959
筹资活动现金流	-2,325	-607	200	166
现金净增加额	-7,532	16,396	7,527	12,670
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	1,207	1,382	1,372

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**59,704**	**61,495**	**71,335**	**78,468**
减:营业成本	55,148	55,961	62,775	67,483
营业税金及附加	1,356	1,410	1,997	2,354
营业费用	4,553	4,920	4,637	5,100
管理费用	3,244	3,382	3,210	3,531
财务费用	26	173	-3	-153
资产减值损失	-555	35	213	218
加:投资净收益	9,626	11,159	12,624	13,987
其他收益	2,317	1,870	809	809
营业利润	**5,682**	**7,467**	**10,555**	**13,225**
加:营业外净收支	612	457	151	151
利润总额	**6,294**	**7,924**	**10,706**	**13,376**
减:所得税费用	-417	317	428	669
少数股东损益	94	106	143	177
归属母公司净利润	**6,618**	**7,501**	**10,134**	**12,530**
EBIT	6,016	8,091	10,723	13,235
EBITDA	10,181	12,089	14,814	17,444

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.65	0.73	0.99	1.22
每股净资产(元)	7.83	8.65	9.64	10.86
发行在外股份(百万股)	10238	10238	10238	10238
ROIC(%)	7.2%	8.2%	9.7%	10.6%
ROE(%)	8.3%	8.6%	10.5%	11.6%
毛利率(%)	7.6%	9.0%	12.0%	14.0%
销售净利率(%)	11.2%	12.4%	14.4%	16.2%
资产负债率(%)	40.0%	36.8%	36.0%	34.3%
收入增长率(%)	-17.5%	3.0%	16.0%	10.0%
净利润增长率(%)	-39.3%	13.3%	35.1%	23.6%
P/E	15.83	13.96	10.33	8.36
P/B	1.31	1.18	1.06	0.94
EV/EBITDA	8.74	5.31	3.87	2.60

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