

# 11月批发环比+16.23%，日系/埃安表现亮眼 买入（维持）

2021年12月08日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn  
研究助理 杨惠冰

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	63,157	66,315	74,273	84,671
同比(%)	5.8%	5.0%	12.0%	14.0%
归母净利润(百万元)	5,966	6,495	8,986	11,056
同比(%)	-9.9%	8.9%	38.3%	23.0%
每股收益(元/股)	0.58	0.63	0.87	1.07
P/E(倍)	29.22	26.84	19.40	15.77

## 投资要点

- 公告要点：**广汽集团11月乘用车产量为233732辆，同比+5.48%，环比+21.49%；销量为223946辆，同比+3.22%，环比+16.23%。广汽本田产量87632辆，同比+2.90%，环比+18.31%；销量77709辆，同比-9.97%，环比+3.04%。广汽丰田产量84826辆，同比+8.36%，环比+38.41%；销量85000辆，同比+9.82%，环比+39.34%。广汽传祺产量35161辆，同比-3.05%，环比-2.40%；销量35572辆，同比+6.56%，环比+0.74%。广汽埃安产量15134辆，同比+98.69%，环比+28.42%；销量15035辆，同比+109.11%，环比+24.41%。
- 广汽整体产批向好，日系改善明显，埃安持续向好：**11月广汽集团整体产批环比均实现双位数增长，表现领先行业整体。2021年1-11月累计销售汽车191.1万辆，同比+4.1%；2021年1-11月累计终端销售汽车192.9万辆，同比+6.6%。
  - 芯片短缺情况改善，合资品牌整体以及重点车型均环比上行：**广丰重点车型中雷凌+汉兰达贡献主要增量。汉兰达系列11月销量10385辆，同环比分别为+11.45%/-20.51%；凯美瑞系列11月销量25341辆，同环比分别为+33.35%/-2.99%；雷凌11月销量22911辆，同环比分别为+0.61%/+330.98%；威兰达系列11月销量18043辆，同环比分别为+6.75%/+119.02%。广本产批环比持续改善，重点车型中雅阁11月销量25049辆，同环比分别为+3.67%/+12.83%；缤智系列11月销量17875辆，同环比分别为+13.50%/+30.70%；飞度11月销量10286辆，同环比分别为-4.98%/-4.73%；皓影系列11月销量16919辆，同环比分别为+26.36%/+0.34%。
  - 广汽传祺：批发环比微幅改善，产量同环比小幅下滑。**重点车型中影豹11月销量10052辆，持续火爆。
  - 广汽埃安产批环比实现双位数正增长，贡献新能源市场重要增量。**广汽埃安2021年1-11月累计终端销量106985辆，提前完成公司年销10万辆目标。
- 集团整体+广本+广汽埃安补库，广丰+广汽传祺小幅去库：**根据我们自建库存体系显示，11月广汽集团整体补库存，企业当月库存+9786辆（较10月）。广本+广汽埃安补库，企业库存当月分别+9923/+99辆（较10月），广丰+广汽传祺小幅去库，企业库存-174/-411辆（较10月）。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计随广汽传祺+广汽埃安新车型上市，新一轮产品周期开启持续放量，日系车型周期强势，有望持续改善，我们维持广汽集团2021-2023年归母净利润预期，为65/90/111亿元，分别同比+8.9%/+38.3%/+23.0%；对应2021-2023年EPS为0.63/0.87/1.07元，PE为27/19/16倍。长期依然坚持看好广汽自主+日系新车周期持续放量，维持广汽集团“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。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	16.83
一年最低/最高价	9.92/20.94
市净率(倍)	1.99
流通A股市值(百万元)	122,178.51

## 基础数据

每股净资产(元)	8.45
资产负债率(%)	37.23
总股本(百万股)	10358.19
流通A股(百万股)	7157.47

## 相关研究

- 《广汽集团(601238): 10月批发环比+19.38%，传祺表现较好》2021-11-09
- 《广汽集团(601238): 2021 三季报点评：芯片短缺影响合资业绩，静待复苏周期来临》2021-11-01
- 《广汽集团(601238): 9月广汽批发环比+34.30%，埃安+广本表现较好》2021-10-11

广汽集团三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>56,643</b>	<b>57,477</b>	<b>62,347</b>	<b>71,719</b>	<b>营业收入</b>	<b>63157</b>	<b>66315</b>	<b>74273</b>	<b>84671</b>
现金	28500	30,108	32,142	38,623	减:营业成本	58783	60545	66103	74256
应收账款	4317	4,192	4,886	5,461	营业税金及附加	1364	1658	1671	1947
存货	6622	7,130	7,839	8,639	营业费用	3,641	4310	4531	5250
其他流动资产	17204	16047	17480	18996	管理费用	3356	3316	3342	3810
<b>非流动资产</b>	<b>86164</b>	<b>92,175</b>	<b>97,379</b>	<b>102,907</b>	研发费用	976	1558	1485	1693
长期股权投资	33381	34,780	36,179	37,577	财务费用	35	280	203	124
固定资产	18360	19,929	20,803	21,725	资产减值损失	715	499	455	443
在建工程	1452	1,607	1,697	1,697	加:投资净收益	9911	10478	11512	12955
无形资产	13887	16,167	18,382	20,607	其他收益	1250	1938	1634	2074
其他非流动资产	19084	19692	20318	21301	资产处置收益	-48	20	-59	-76
<b>资产总计</b>	<b>142807</b>	<b>149,652</b>	<b>159,726</b>	<b>174,626</b>	<b>营业利润</b>	<b>5638</b>	<b>6563</b>	<b>9549</b>	<b>12079</b>
<b>流动负债</b>	<b>42385</b>	<b>42,382</b>	<b>43,082</b>	<b>46,508</b>	加:营业外净收支	57	299	-55	-275
短期借款	3556	1,768	33	0	<b>利润总额</b>	<b>5695</b>	<b>6862</b>	<b>9494</b>	<b>11804</b>
应付账款	11802	12,442	13,793	15,221	减:所得税费用	-356	6588	9114	11214
其他流动负债	9295	28,172	29,256	31,287	少数股东损益	85	93	128	158
<b>非流动负债</b>	<b>13763</b>	<b>14,023</b>	<b>14,283</b>	<b>14,543</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5966</b>	<b>6495</b>	<b>8986</b>	<b>11056</b>
长期借款	2879	3,379	3,879	4,379	EBIT	-4963	-5,073	-2,859	-2,286
其他非流动负债	10884	10644	10404	10164	EBITDA	263	238	2,529	3,421
<b>负债合计</b>	<b>56147</b>	<b>56,405</b>	<b>57,364</b>	<b>61,050</b>	<b>重要财务与估值指标</b>				
少数股东权益	2339	2,431	2,560	2,718	每股收益(元)	0.58	0.63	0.87	1.07
归属母公司股东权益	84321	90,816	99,802	110,858	每股净资产(元)	8.14	8.77	9.64	10.70
<b>负债和股东权益</b>	<b>142807</b>	<b>149,652</b>	<b>159,726</b>	<b>174,626</b>	发行在外股份(百万股)	10350	10358	10358	10358
					ROIC(%)	-5.12%	-4.51%	-2.37%	-1.71%
					ROE(%)	7.08%	7.15%	9.00%	9.97%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	6.93%	8.70%	11.00%	12.30%
经营活动现金流	-2887	4409	3871	6085	销售净利率(%)	9.58%	9.93%	12.27%	13.24%
投资活动现金流	469	-565	294	809	资产负债率(%)	39.32%	37.69%	35.91%	34.96%
筹资活动现金流	-1794	-2237	-2131	-413	收入增长率(%)	5.78%	5.00%	12.00%	14.00%
现金净增加额	-4274	1607	2034	6481	净利润增长率(%)	-9.85%	8.87%	38.35%	23.04%
折旧和摊销	5,227	5,311	5,389	5,707	P/E	29.22	26.84	19.40	15.77
资本开支	-6483	-9794	-8860	-9658	P/B	2.07	1.92	1.75	1.57
营运资本变动	-1021	837	4,170	5,946	EV/EBITDA	615.34	667.84	61.43	43.60

数据来源: wind 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>