

2020年08月30日

Q2 业绩回暖 日系表现稳健

广汽集团(601238)

事件概述

公司发布 2020 半年报，2020H1 实现营收 256.42 亿元，同比-9.56%，归母净利润 23.18 亿元，同比-52.87%，扣非归母净利润 20.24 亿元，同比-38.04%；其中 2020Q2 实现营收 147.64 亿元，同比+5.63%，归母净利润 22.00 亿元，同比+2.74%，扣非归母净利润 21.04 亿元，同比+99.13%。

分析判断：

► 广丰广本表现稳健 Q2 业绩企稳回升

分业务板块来看，2020H1 广汽丰田实现净利润（各合营企业净利润根据资产总额数值变动估算）50.46 亿元，同比+10.0%；广汽本田实现净利润 36.32 亿元，同比-16.70%，一线日系品牌业绩表现相对稳健。2020H1 广汽三菱、广汽菲克和自主品牌（以净利润-投资净收益估算）的净利润分别为-3.16、-13.20、-17.72 亿元，亏损幅度均有所扩大。分季度来看，2020Q1、Q2 公司分别实现归母净利润 1.19、22.00 亿元，Q2 同比增速转正。得益于产品大周期到来，广汽丰田、广汽本田销量同比维持快速增长，广汽乘用车、广汽三菱和广汽菲克月销量趋于稳定，我们预计下半年公司盈利将持续改善。

► 换购需求提升+产品大周期 一线日系优势凸显

从产品周期来看，2020 年广汽丰田、广汽本田均处于新产品大年，广汽本田皓影、广汽丰田威兰达分别于 2019 年末、2020Q1 上市，成为今年重要的增量车型。2020 版双积分政策新增“低油耗乘用车”概念，利好 HEV 技术路线发展，雷凌、奥德赛、皓影、威兰达的 HEV 版上市便受到市场青睐，同时 HEV 技术逐步向存量车型渗透，提升综合竞争力。广汽本田全新一代飞度已于 8 月 26 日上市，此前受排放升级影响老款飞度销量下滑明显，预计换代后月销量有望恢复至 1 万辆以上。从需求来看，中国市场增换购比例提升，用户平均年龄增加，日系品牌受益于低耗油、低售后成本、高保值率等特性，契合未来主流汽车消费偏好，广汽丰田、广汽本田凭借品牌及产品优势，有望在持续向好的日系品牌扩张中脱颖而出。

► 强化平台化造车理念 自主品牌加码新能源

广汽传祺主力车型 GS4 自 2019 年底完成换代后销量显著提升，目前月销量稳定在 1 万辆以上。2020 年 6 月，第二款基于 GPMA 架构打造的 GA8 换代车型上市，GMPA 平台兼容轿车、SUV、MPV 等车型，动力系统兼容燃油车、PHEV、HEV 等，除了外观、内饰升级外，新一代车型的燃油经济性（第四代发动机

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：12.30 元
最新收盘价：10.47 元

股票代码：601238
52 周最高价/最低价：13.47/8.99 元
总市值(亿)：1,071.91
自由流通市值(亿)：1,071.91
自由流通股数(百万)：10,237.93



分析师：崔琰
邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080006

联系人：刘静远
邮箱：liujy1@hx168.com.cn

相关研究

1. 广汽集团 (A+H) 7 月：日系表现强劲 自主同比转正 2020.08.09
2. 广汽集团 (A+H) 6 月：广本触底反弹 广丰持续强势 2020.07.13
3. 广汽集团 (A+H) 5 月：整体产销企稳 广丰持续扩张 2020.06.10

热效率超过 42%)、智能化水平 (搭载 ADiGo 3.0 智驾互联生态系统) 提升明显, 预计随着其他车型基于 GPMA 架构陆续完成换代, 传祺品牌综合竞争力有望进一步提升。

Aion 系列车型上市以来广汽新能源强势崛起, 基于 GEP 2.0 平台推出的 Aion S 在上市后维持热销, 第二款车型 Aion LX、第三款车型 Aion V 分别于 2019 年 10 月、2020 年 6 月上市, 车型谱系逐步完善。公司在 7 月举办的科技日发布了首款氢燃料电池车 Aion LX Fuel Cell, 及可应用于快充锂离子电池、超级电容、锂硫电池和轻量化车身材料等的 3DG 石墨烯制备技术, 公司在新能源领域拥有大量超前技术储备, 有望成为智能电动汽车的引领者。

投资建议

维持盈利预测不变, 预计公司在 2020-22 年归母净利润为 84.5/102.8/118.2 亿元, 对应的 EPS 为 0.82/1.00/1.15 元, 当前 A 股股价对应 PE 为 12.7/10.4/9.1 倍, H 股股价对应 PE 为 7.9/6.5/5.6 倍。鉴于公司品牌结构优势突出, 继续给予公司 A 股/H 股 2020 年目标 PE 15/12 倍, A 股目标价维持 12.30 元, H 股目标价维持 11.16 港元, 均维持“买入”评级。

风险提示

车市下行风险; 老车型销量下滑; 新车型上市不达预期; 汽车消费刺激政策落地时间及效果不达预期; 海外新冠肺炎疫情影响核心零部件供应。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	72,380	59,704	69,056	78,902	84,504
YoY (%)	1.1%	-17.5%	15.7%	14.3%	7.1%
归母净利润(百万元)	10,903	6,618	8,446	10,280	11,820
YoY (%)	1.1%	-39.3%	27.6%	21.7%	15.0%
毛利率 (%)	19.5%	7.6%	10.3%	12.5%	14.6%
每股收益 (元)	1.06	0.65	0.82	1.00	1.15
ROE	14.2%	8.3%	9.5%	10.4%	10.6%
市盈率	9.83	16.20	12.69	10.43	9.07

资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	59,704	69,056	78,902	84,504	净利润	6,711	8,565	10,426	11,987
YoY (%)	-17.5%	15.7%	14.3%	7.1%	折旧和摊销	4,384	3,541	3,660	3,620
营业成本	55,148	61,936	69,077	72,151	营运资金变动	-2,220	2,090	-206	626
营业税金及附加	1,356	1,568	1,791	1,919	经营活动现金流	-381	4,407	2,960	4,502
销售费用	4,553	4,834	5,523	5,915	资本开支	-10,057	-8,561	-9,278	-9,338
管理费用	3,244	3,453	3,945	4,225	投资	-3,405	0	0	0
财务费用	26	121	98	80	投资活动现金流	-4,826	1,406	1,862	2,898
资产减值损失	-555	-376	-423	-407	股权募资	1,116	0	0	0
投资收益	9,626	9,967	11,140	12,236	债务募资	4,445	0	0	0
营业利润	5,682	8,115	9,976	12,468	筹资活动现金流	-2,325	-249	-250	-250
营业外收支	612	450	450	150	现金净流量	-7,501	5,564	4,572	7,151
利润总额	6,294	8,565	10,426	12,618	主要财务指标				
所得税	-417	0	0	631	成长能力 (%)				
净利润	6,711	8,565	10,426	11,987	营业收入增长率	-17.5%	15.7%	14.3%	7.1%
归属于母公司净利润	6,618	8,446	10,280	11,820	净利润增长率	-39.3%	27.6%	21.7%	15.0%
YoY (%)	-39.3%	27.6%	21.7%	15.0%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.65	0.82	1.00	1.15	毛利率	7.6%	10.3%	12.5%	14.6%
资产负债表 (百万元)					净利率	11.2%	12.4%	13.2%	14.2%
货币资金	32,243	37,807	42,379	49,530	总资产收益率 ROA	4.8%	5.7%	6.3%	6.7%
预付款项	1,284	1,455	1,629	1,696	净资产收益率 ROE	8.3%	9.5%	10.4%	10.6%
存货	6,928	7,573	8,523	8,875	偿债能力 (%)				
其他流动资产	16,409	16,369	18,796	19,192	流动比率	1.37	1.42	1.49	1.61
流动资产合计	56,865	63,203	71,327	79,293	速动比率	1.17	1.22	1.28	1.40
长期股权投资	31,982	31,982	31,982	31,982	现金比率	0.78	0.85	0.89	1.01
固定资产	17,474	20,611	23,934	27,178	资产负债率	40.0%	38.8%	37.5%	35.5%
无形资产	11,667	14,072	16,713	19,275	经营效率 (%)				
非流动资产合计	80,545	85,803	91,599	97,198	总资产周转率	0.43	0.46	0.48	0.48
资产合计	137,410	149,006	162,926	176,491	每股指标 (元)				
短期借款	1,884	1,884	1,884	1,884	每股收益	0.65	0.82	1.00	1.15
应付账款及票据	13,265	14,180	15,918	16,696	每股净资产	7.83	8.67	9.69	10.85
其他流动负债	26,436	28,386	29,994	30,657	每股经营现金流	-0.04	0.43	0.29	0.44
流动负债合计	41,585	44,450	47,796	49,237	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	1,854	1,854	1,854	1,854	估值分析				
其他长期负债	11,516	11,516	11,516	11,516	PE	16.20	12.69	10.43	9.07
非流动负债合计	13,370	13,370	13,370	13,370	PB	1.49	1.21	1.08	0.96
负债合计	54,955	57,820	61,166	62,607					
股本	10,238	10,238	10,238	10,238					
少数股东权益	2,320	2,440	2,585	2,752					
股东权益合计	82,454	91,186	101,760	113,884					
负债和股东权益合计	137,410	149,006	162,926	176,491					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。