

# 广汽集团(601238.SH/02238.HK)

公司拟实施新一轮 A 股员工激励计划，进一步完善长期激励机制

## 核心观点:

- 公司拟实施新一轮 A 股股票期权与限制性股票激励计划，进一步完善长期激励机制。2020 年 9 月 24 日，公司发布《2020 年 A 股股票期权与限制性股票激励计划（草案）》，拟向公司董事、高管、以及核心技术人员等授予股票期权与限制性股票。预期此举有利于完善公司长期激励机制，调动员工积极性、提升公司经营业绩和管理水平。在业绩考核标准方面，公司业绩着重选取净利润增长率、净资产收益率、主营业务收入占比、现金分红比例、研发投入作为参考指标；个人业绩则以上一年的绩效评级为准。根据公司公告，股票期权行权价格为 9.98 元/股，限制性股票授予价格为 4.99 元/股。
- 公司 2Q20 业务稳步恢复，二季度以来多款新车型发布，研发成果丰厚。公司 Q2 实现营业收入 146.7 亿元，同比上升 5.8%；Q2 归母净利润为 22 亿元，同比上升 2.7%。公司二季度以来共推出多款全新车型和改款车型，主要为广汽传祺 GS4 PHEV、GS4 COUPE、全新 GA8、GS8S 等，公司产品矩阵更加丰富。研发方面，2020 年上半年公司主要在新能源与智能网联两大领域发力。
- 日系品牌销量趋势有望维持，广汽传祺新车型助力自主品牌销量增长，维持“买入”评级。我们预计公司合资日系品牌在后续增长稳定性高，持续贡献投资收益。另外，广汽传祺的新车型矩阵有助广汽乘用车品牌销量恢复增长。我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 63.1/86.9/105.3 亿元人民币，2020-2022 年 EPS 分别为 0.62/0.85/1.03 人民币元/股。我们给予公司 2021 年 15 倍 PE 估值，对应合理价值为 12.75 人民币元/股；考虑 A/H 股溢价情况，给予 H 股 10 倍 PE 估值，对应合理价值为 9.55 港元/股，维持 A、H 股“买入”评级。
- 风险提示。汽车行业景气下行；乘用车行业竞争加剧；公司新车销量不及预期。（注：下文如无特殊说明，货币单位均为人民币）

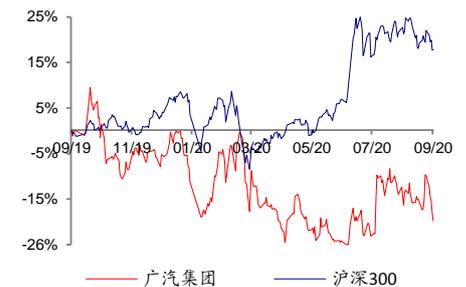
## 盈利预测:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	72,380	59,704	56,201	66,060	73,399
增长率（%）	1.1	-17.5	-5.9	17.5	11.1
EBITDA（百万元）	4,974	-1,215	-782	-415	2
归母净利润（百万元）	10,903	6,618	6,305	8,690	10,533
增长率（%）	1.1	-39.3	-4.7	37.8	21.2
EPS（元/股）	1.07	0.65	0.62	0.85	1.03
市盈率（P/E）	9.02	14.87	15.61	11.32	9.34
ROE（%）	14.2	8.3	7.3	9.1	10.0
EV/EBITDA	13.91	-	-	-	-

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	9.61 元/6.21 港元
合理价值	12.75 元/9.55 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2020-09-27

## 相对市场表现



分析师：张乐



SAC 执证号：S0260512030010



021-38003686



gfzhangle@gf.com.cn

分析师：闫俊刚



SAC 执证号：S0260516010001



021-38003682



yanjungang@gf.com.cn

分析师：邓崇静



SAC 执证号：S0260518020005



SFC CE No. BEY953



020-66335145



dengchongjing@gf.com.cn

请注意，张乐、闫俊刚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

## 相关研究:

广汽集团 (601238.SH/02238.HK):1Q20 0 利润增长承压，2Q20 盈利 稳步恢复	2020-08-31
广汽集团 (601238.SH/02238.HK):盈利 短期承压，日系及自主品牌 未来可期	2020-05-19

## 一、公司拟实施新一轮 A 股股票期权与限制性股票激励计划

2020年9月24日，公司发布《2020年A股股票期权与限制性股票激励计划（草案）》，拟向公司董事、高管、以及核心技术人员等（不超过3,200人）授予股票期权与限制性股票。此举旨在调动员工积极性、提升公司经营业绩和管理水平，完善公司长期激励机制。该计划已履行必要的前置审议程序，程序合规，相关决议合法有效，但仍需提交广州市政府国有资产监督管理委员会及公司股东大会审议。

公司拟向激励对象授予权益不超过2.2亿份，约占公司股本总额的2.14%。其中，股票期权数量不超过1.1亿份，约占公司股本总额的1.07%；限制性股票数量不超过1.1亿股，约占公司股本总额的1.07%。根据公司公告显示，股票期权行权价格为9.98元/股，限制性股票授予价格为4.99元/股。

## 二、激励计划将以公司层面及个人层面绩效作为综合考量，有利于提高员工积极性

公司该次激励计划考核分为公司层面绩效考核以及个人层面绩效考核。其中，公司业绩着重选取净利润增长率、净资产收益率、主营业务收入占比、现金分红比例、研发投入作为参考指标，以上指标通常能较好反应公司成长能力、盈利能力、收益质量以及股东回报等方面等情况，并根据“市场可比、业务相似、经营稳定”三项标准，选取了17家A股上市公司作为同行业对标企业作为参考值。公司层面业绩考核具体要求如下所示：

**表 1: 广汽集团2020年A股股权激励计划公司层面业绩考核要求**

行权期/解除限售期	业绩考核目标
第一个行权期 第一个解除限售期	(1) 以 2019 年净利润为基数, 2021 年净利润增长率 $\geq 3\%$ ; (2) 2021 年净资产收益率 $\geq 4.6\%$ , 上述两项指标不低于同行业对标企业 75 分位值或行业平均值。 (3) 2021 年主营业务收入占比营业收入 $\geq 96\%$ ; (4) 2021 年度公司现金分红比例 $\geq 30\%$ ; (5) 2021 年度公司研发投入占营业收入比例 $\geq 4\%$ ;
第二个行权期 第二个解除限售期	(1) 以 2019 年净利润为基数, 2022 年净利润增长率 $\geq 20\%$ ; (2) 2022 年净资产收益率 $\geq 5.2\%$ , 上述两项指标不低于同行业对标企业 75 分位值或行业平均值。 (3) 2022 年主营业务收入占比营业收入 $\geq 96\%$ ; (4) 2022 年度公司现金分红比例 $\geq 30\%$ ; (5) 2022 年度公司研发投入占营业收入比例 $\geq 4\%$ ;
第三个行权期 第三个解除限售期	(1) 以 2019 年净利润为基数, 2023 年净利润增长率 $\geq 34\%$ ; (2) 2023 年净资产收益率 $\geq 5.5\%$ , 上述两项指标不低于同行业对标企业 75 分位值或行业平均值。 (3) 2023 年主营业务收入占比营业收入 $\geq 96\%$ ; (4) 2023 年度公司现金分红比例 $\geq 30\%$ ; (5) 2023 年度公司研发投入占营业收入比例 $\geq 4\%$ ;

数据来源: 广汽集团 2020 年 A 股股票期权与限制性股票激励计划(草案), 广发证券发展研究中心

个人绩效考核层面, 根据公告《广州汽车集团股份有限公司2020年A股股票期权与限制性股票激励计划实施考核管理办法》, 激励对象须满足上一年绩效考核条件, 才能对当期股票期权与限制性股票采取行权/解除限售措施。具体考评等级与行权/解除限售比例关系如下:

**表 2: 广汽集团2020年A股股权激励计划公司个人层面考核要求**

考评结果	优秀	良好	称职	基本称职	不称职
行权/解除限售比例	100%	100%	100%	70%	0%

数据来源: 广汽集团 2020 年 A 股股票期权与限制性股票激励计划(草案), 广发证券发展研究中心

### 三、 股票股权及限制性股票激励计划在会计成本层面影响有限

股票期权行权价格为9.98元/股, 即激励对象在满足以上行权条件后, 可以每股9.98元的价格购买公司向激励对象增发的A股股票期权。满足条件后, 具体行权时间

安排如下：

**表 3：广汽集团2020年A股股权激励计划股票期权行权期及各期行权时间安排**

行权安排	行权时间	可行权比例
第一个行权期	自股票期权完成登记日起 24 个月后的首个交易日起至股票期权完成登记日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	40%
第二个行权期	自股票期权完成登记日起36个月后的首个交易日起至股票期权完成登记日起48个月内的最后一个交易日当日止	30%
第三个行权期	自股票期权完成登记日起 48 个月后的首个交易日起至股票期权完成登记日起 60 个月内的最后一个交易日当日止	30%

数据来源：广汽集团 2020 年 A 股股票期权与限制性股票激励计划（草案），广发证券发展研究中心

股票期权激励计划会计处理问题上，将采用Black-Scholes模型（B-S模型）作为定价模型，以在授权日当日确定股票期权的公允价值。等待期内，每个资产负债表日，以对可行权股票期权数量的最佳估算为基础，按照股票期权在授权日的公允价值，将当期取得的服务计入相关资产成本或当期费用，同时计入资本公积中的“其他资本公积”。在可行权日之后，公司账面不再对已确认的成本费用和所有者权益总额进行调整。根据行权情况，确认股本和股本溢价，同时将等待期内确认的“资本公积——其他资本公积”转入“资本公积——股本溢价”科目。

公司根据Black-Scholes模型（B-S模型）定价，测算出每份股票期权公允价值为2.15元，模型所选取的具体参数如下：

- (1) 标的股价（假定授予日收盘价）：9.8 元/股
- (2) 行权价格：9.98元/股
- (3) 有效期为：3.4年
- (4) 历史波动率：25.5321%（采用汽车行业最近 3.4 年的波动率）
- (5) 无风险利率：2.8423%（采用 3.4 年期国债到期收益率）
- (6) 预期分红收益率：0%（本计划规定如公司发生股票现金分红除息情形，将调整股票期权的行权价格，按规定取值为 0%）

公司按照相关估值工具确定授予日股票期权的公允价值，并最终确认本计划的股份支付费用，该等费用将在本计划的实施过程中按行权比例进行分期确认。由本次激励计划产生的激励成本将在经常性损益中列支。根据公司预计，激励计划内授予的股票期权对 2020-2024 年的会计成本影响分别为人民币 0.15/0.89/0.81/0.37/0.15亿元。

限制性股票授予价格为4.99元/股，即激励对象在满足以上解除限制条件后，可以每股4.99元的价格购买公司向激励对象增发的A股限制性股票。满足条件后，具体解除限售期时间安排如下：

**表 4: 广汽集团2020年A股限制性股票激励计划解除限售期以及各期解除限售时间安排**

解除限售安排	解除限售时间	解除限售比例
第一个解除限售期	自限制性股票完成登记日起 24 个月后的首个交易日起至限制性股票完成登记日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	40%
第二个解除限售期	自限制性股票完成登记日起 36 个月后的首个交易日起至限制性股票完成登记日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	30%
第三个解除限售期	自限制性股票完成登记日起 48 个月后的首个交易日起至限制性股票完成登记日起 60 个月内的最后一个交易日当日止	30%

数据来源：广汽集团 2020 年 A 股股票期权与限制性股票激励计划（草案），广发证券发展研究中心

限制性股票会计处理问题上，授予日当日，根据公司向激励对象定向发行限制性股票的情况确认股本和资本公积。在限售期内的每个资产负债表日，将取得职工提供的服务计入成本费用，同时确认所有者权益或负债。解除限售日当天，如果达到解除限售条件，可以解除限售；如果限制性股票因未被解除限售而失效或作废，则按照会计准则及相关规定处理。

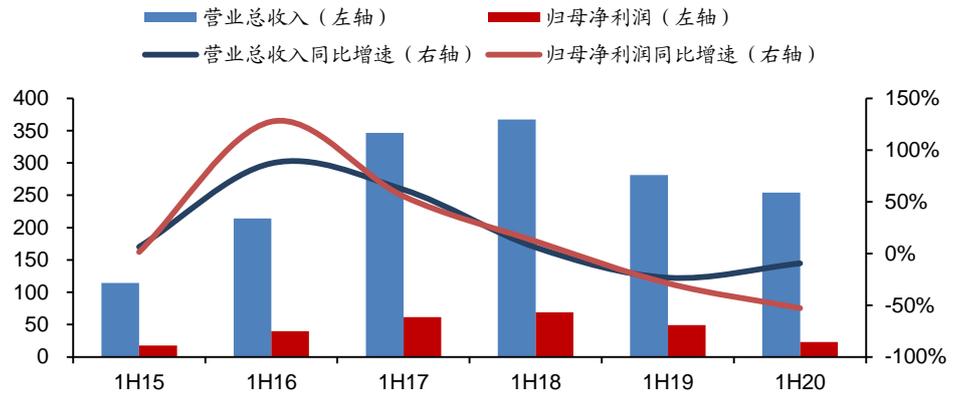
公司根据授予日收盘价与授予价格之间的差额作为股份支付费用的公允价值，并将最终确认本计划的股份支付费用。公司于草案公告日以当前收盘价对授予的限制性股票的公允价值进行了预测算（授予时进行正式测算），在测算日，每股限制性股票的股份支付公允价值=公司股票的市场价格-授予价格，为4.81元/股。

公司将确定授予日限制性股票的公允价值，并最终确认本激励计划的股份支付费用，该等费用将在本激励计划的实施过程中按解除限售的比例分期确认。由本激励计划产生的激励成本将在经常性损益中列支。激励计划内授予的限制性股票对2020-2024年的会计成本影响分别为人民币0.33/1.98/1.81/0.84/0.33亿元。

## 四、公司一季度公司盈利增长承压，二季度业务稳步恢复

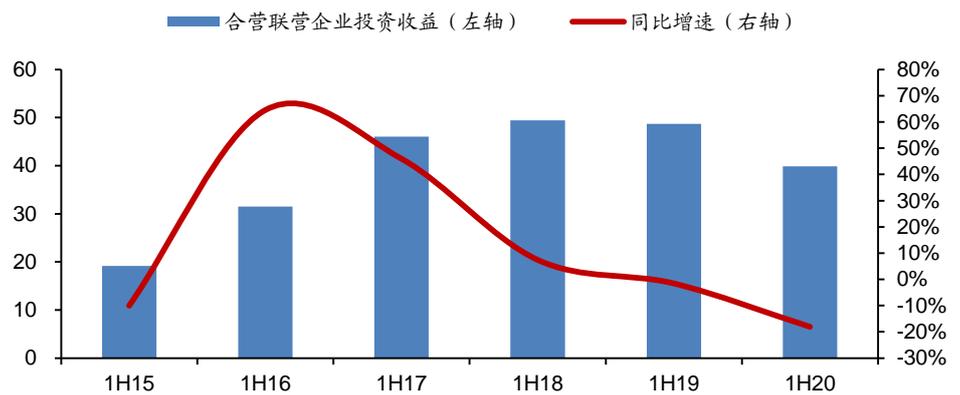
受新冠肺炎疫情影响，公司上半年收入同比下降，一季度业务显著收缩，二季度逐渐回暖。根据广汽集团20年中报，公司上半年实现营业总收入为256.4亿元，其中，营业收入为254.4亿元，同比下降9.5%；归母净利润为23.2亿元，同比下降52.9%；合营联营企业投资收益39.9亿元，同比下降18.1%。其中，营业收入Q1为107.7亿元，同比下降24.5%，Q2实现营业收入146.7亿元，同比上升5.8%；归母净利润Q1为1.2亿元，同比下降95.7%，Q2为22亿元，同比上升2.7%；一季度公司于合营联营企业投资收益为8.9亿元，同比下降64.9%，二季度公司于合营联营企业投资收益达30.9亿元，同比增长33.3%。

图 1: 广汽集团1H15-1H20营业总收入、归母净利润及同比增速  
(单位: 亿元/%)



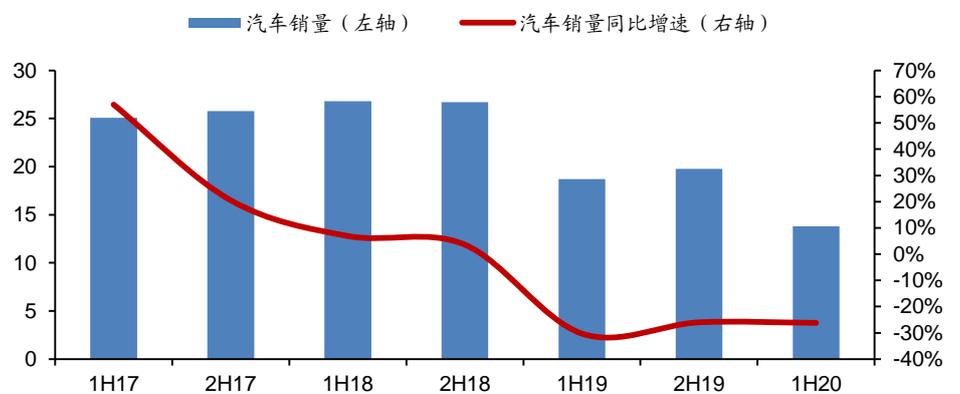
数据来源: 公司财报公告, Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 广汽集团1H15-1H20合营联营企业投资收益及同比增速 (单位: 亿元/%)



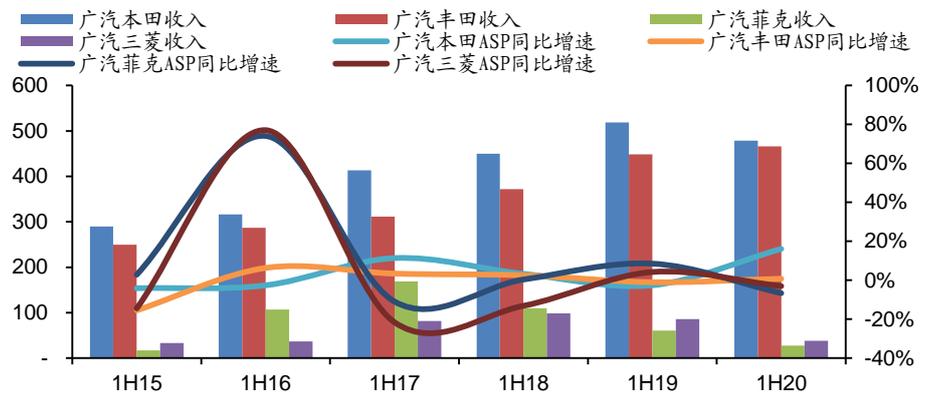
数据来源: 公司财报公告, Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 广汽集团1H17-1H20广汽乘用车销量及同比增速 (单位: 万辆/%)



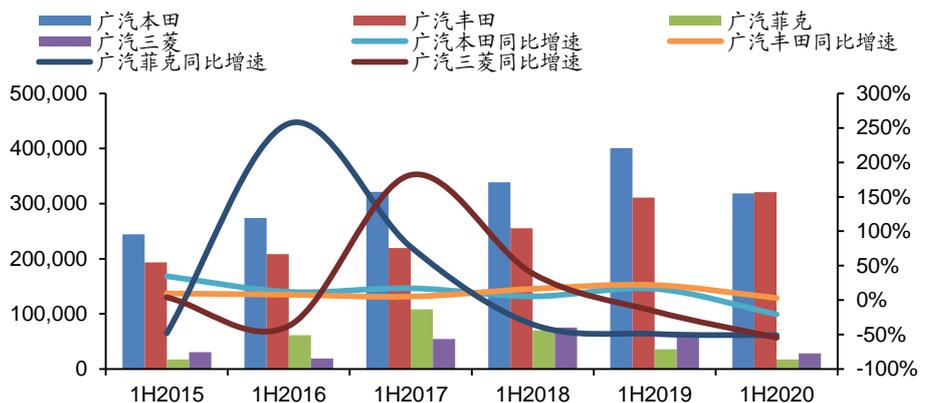
数据来源: 公司财报公告, Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 公司1H15-1H20主要合资品牌汽车收入及ASP变化趋势 (单位: 亿元 /%)



数据来源: 公司财报公告, Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 公司1H15-1H20主要合资品牌汽车销量及同比增速 (单位: 辆/%)



数据来源: 公司财报公告, Wind, 广发证券发展研究中心

## 五、二季度以来多款新车型发布, 研发成果丰厚

根据公司20年中报和公司官方公开信息, 广汽传祺二季度以来推出多款全新车型和改款车型, 包括GS4 PHEV、GS4 COUPE、全新GA8、GS8S、GM8大师版、GS3 POWER、GS8纪念版等, 公司产品矩阵更加丰富。

公司在20年中报披露了新能源与智能网联两大重点领域的多项研究成果。新能源领域, 主要推进动力电池电芯设计开发, 广汽首款氢燃料电池乘用车 - Aion LX Fuel Cell将于年内示范运行, 基于三维结构石墨烯材料的“超级快充电池”也已完成初步测试验证; 另外, 公司导入了丰田混动系统的平台化开发和G-MC 2.0机电耦合系统等重点项目。智能网联领域, 公司完成智能网联技术路线规划编制, 推动以太网T-Box、G-OS系统、电子电器架构EEA 3.0、自主泊车、数字座舱等重点课题取得阶段性进展; 此外, 打造了首款5G智能汽车Aion V, 配备ADiGO 3.0智驾互联生态系

统、遥控泊车、5G V-BOX车载智能通讯系统等技术。在7月28日举办的以“感·创未来”为主题的2020广汽科技日（GAC TECH DAY 2020）上，公司发表了动力等多个领域的研发产品，包括热效率达到42%的第四代发动机和七速湿式双离合自动变速器。公司在汽车电气化、智能化、网联化的浪潮中发挥着引领作用。

## 六、盈利预测和投资建议

广汽集团2020年A股股票期权与限制性股票激励计划考核覆盖公司主要财务指标，对标同类上市企业，叠加激励对象个人业绩表现，有利于充分发挥管理层、核心技术人员工作能动性，全面提升未来公司经营水平。

根据公司20年中报，展望下半年，公司将推出多款全新和改款车型。新能源汽车方面，公司预计进一步推进电动电芯开发、燃料电池车运行以及丰田混动系统（THS）平台化开发。此外，汽车科技计划全方位布局、落实“e-TIME”行动计划，引领智能网联、智能制造以及电气化领域。相关科技项目有：以太网T-Box，G-OS系统、电子电器架构EEA 3.0、自主泊车、数字座舱等。以上项目未来有望取得新进展。在汽车生态系统构建方面，计划进一步加强同上汽、华为、腾讯、科大讯飞等企业的合作，加强用户粘度，带动未来销量。

我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为63.1/86.9/105.3亿元人民币，2020-2022年EPS分别为0.62/0.85/1.03人民币元/股。公司合资日系品牌增长稳定性高，持续贡献投资收益，自主品牌短期业绩承压，伴随产能和新车型逐步投放，未来盈利能力有望恢复。公司20年业绩或有压力，但我们看好公司的长期发展，我们运用公司2021年的每股盈利作为市场价值法的估值基础，根据对公司的历史估值，我们给予公司2021年15倍PE估值，对应合理价值为12.75元人民币/股；考虑A/H股溢价情况，给予H股10倍PE估值，对应合理价值为9.55港元/股，维持“买入”评级。

## 七、风险提示

汽车行业景气下降；乘用车行业竞争加剧；公司新车销量不及预期。

资产负债表		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
<b>流动资产</b>	<b>66,187</b>	<b>56,865</b>	<b>56,907</b>	<b>61,670</b>	<b>67,161</b>	
货币资金	41,908	32,243	33,683	33,999	36,979	
应收及预付	8,341	6,992	6,227	7,490	8,208	
存货	6,730	6,928	5,924	6,970	7,394	
其他流动资产	9,208	10,702	11,073	13,213	14,579	
<b>非流动资产</b>	<b>65,933</b>	<b>80,545</b>	<b>86,424</b>	<b>92,982</b>	<b>98,274</b>	
长期股权投资	28,973	31,982	31,982	31,982	31,982	
固定资产	13,887	17,474	19,948	22,948	25,778	
在建工程	2,223	1,653	1,934	2,080	2,151	
无形资产	8,556	11,667	13,886	16,471	18,930	
其他长期资产	12,293	17,768	18,674	19,501	19,432	
<b>资产总计</b>	<b>132,120</b>	<b>137,410</b>	<b>143,331</b>	<b>154,652</b>	<b>165,434</b>	
<b>流动负债</b>	<b>40,175</b>	<b>41,585</b>	<b>41,436</b>	<b>44,176</b>	<b>44,957</b>	
短期借款	1,948	1,884	1,978	2,077	2,181	
应付及预收	12,273	13,265	12,194	13,722	14,705	
其他流动负债	25,954	26,436	27,264	28,377	28,071	
<b>非流动负债</b>	<b>14,024</b>	<b>13,370</b>	<b>13,079</b>	<b>12,886</b>	<b>12,245</b>	
长期借款	1,536	1,854	2,496	2,913	3,007	
应付债券	8,075	5,838	4,905	4,295	3,560	
其他非流动负债	4,413	5,678	5,678	5,678	5,678	
<b>负债合计</b>	<b>54,199</b>	<b>54,955</b>	<b>54,516</b>	<b>57,061</b>	<b>57,202</b>	
股本	10,232	10,238	10,238	10,238	10,238	
资本公积	22,383	22,704	22,704	22,704	22,704	
留存收益	43,403	46,641	52,946	61,636	72,169	
归属母公司股东权益	76,550	80,134	86,439	95,129	105,662	
少数股东权益	1,371	2,320	2,376	2,462	2,570	
<b>负债和股东权益</b>	<b>132,120</b>	<b>137,410</b>	<b>143,331</b>	<b>154,652</b>	<b>165,434</b>	

利润表		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
<b>营业收入</b>	<b>72,380</b>	<b>59,704</b>	<b>56,201</b>	<b>66,060</b>	<b>73,399</b>	
营业成本	58,241	55,148	53,125	59,626	63,443	
营业税金及附加	2,311	1,356	1,277	1,635	2,180	
销售费用	5,073	4,553	2,949	3,924	4,360	
管理费用	4,056	3,244	3,111	3,467	4,724	
研发费用	838	1,002	524	1,651	2,569	
财务费用	-151	26	-211	-236	-285	
资产减值损失	-168	-555	-616	-496	-539	
公允价值变动收益	-24	95	0	0	0	
投资净收益	9,003	9,626	10,275	11,545	12,970	
<b>营业利润</b>	<b>11,645</b>	<b>5,682</b>	<b>6,193</b>	<b>8,442</b>	<b>10,239</b>	
营业外收支	222	612	224	292	292	
<b>利润总额</b>	<b>11,867</b>	<b>6,294</b>	<b>6,417</b>	<b>8,734</b>	<b>10,530</b>	
所得税	921	-417	56	-42	-111	
<b>净利润</b>	<b>10,946</b>	<b>6,711</b>	<b>6,361</b>	<b>8,776</b>	<b>10,641</b>	
少数股东损益	44	94	56	86	108	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>10,903</b>	<b>6,618</b>	<b>6,305</b>	<b>8,690</b>	<b>10,533</b>	
EBITDA	4,974	-1,215	-782	-415	2	
EPS (元)	1.07	0.65	0.62	0.85	1.03	

现金流量表		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>-1,268</b>	<b>-381</b>	<b>2,181</b>	<b>-39</b>	<b>334</b>	
净利润	10,946	6,711	6,361	8,776	10,641	
折旧摊销	3,114	4,384	4,003	3,829	3,879	
营运资金变动	-7,127	-2,220	1,271	-1,722	-1,867	
其它	-8,201	-9,255	-9,454	-10,921	-12,320	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5,581</b>	<b>-4,826</b>	<b>-116</b>	<b>869</b>	<b>3,586</b>	
资本支出	-9,809	-10,057	-8,624	-9,906	-9,416	
投资变动	-2,332	-3,405	-1,703	-727	49	
其他	6,559	8,637	10,211	11,502	12,954	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2,474</b>	<b>-2,325</b>	<b>-625</b>	<b>-515</b>	<b>-940</b>	
银行借款	4,351	4,445	737	516	198	
股权融资	360	1,116	0	0	0	
其他	-7,185	-7,887	-1,362	-1,031	-1,138	
<b>现金净增加额</b>	<b>-9,246</b>	<b>-7,501</b>	<b>1,440</b>	<b>315</b>	<b>2,981</b>	
<b>期初现金余额</b>	<b>47,312</b>	<b>38,066</b>	<b>32,243</b>	<b>33,683</b>	<b>33,999</b>	
<b>期末现金余额</b>	<b>38,066</b>	<b>30,565</b>	<b>33,683</b>	<b>33,999</b>	<b>36,979</b>	

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	1.1%	-17.5%	-5.9%	17.5%	11.1%
营业利润增长	-1.4%	-51.2%	9.0%	36.3%	21.3%
归母净利润增长	1.1%	-39.3%	-4.7%	37.8%	21.2%
<b>获利能力</b>					
毛利率	16.2%	5.2%	3.0%	7.0%	10.3%
净利率	15.1%	11.2%	11.3%	13.3%	14.5%
ROE	14.2%	8.3%	7.3%	9.1%	10.0%
ROIC	1.9%	-6.1%	-4.6%	-3.8%	-3.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	41.0%	40.0%	38.0%	36.9%	34.6%
净负债比率	69.6%	66.6%	61.4%	58.5%	52.9%
流动比率	1.65	1.37	1.37	1.40	1.49
速动比率	1.44	1.17	1.20	1.21	1.30
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.55	0.43	0.39	0.43	0.44
应收账款周转率	33.53	17.22	23.71	22.02	21.53
存货周转率	10.76	8.62	9.49	9.48	9.93
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.07	0.65	0.62	0.85	1.03
每股经营现金流	-0.12	-0.04	0.21	0.00	0.03
每股净资产	7.48	7.83	8.44	9.29	10.32
<b>估值比率</b>					
P/E	9.02	14.87	15.61	11.32	9.34
P/B	1.29	1.23	1.14	1.03	0.93
EV/EBITDA	13.91	-	-	-	-

## 广发汽车行业研究小组

- 张乐：首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车产业工作经历，10年卖方研究经验，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚：联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，13年汽车产业工作经历，6年卖方研究经验，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪：资深分析师，复旦大学资产评估硕士，复旦大学金融学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 李爽：资深分析师，复旦大学金融硕士，南京大学理学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 邓崇静：海外汽车行业资深分析师，英国兰卡斯特大学（Lancaster University）金融学硕士，从事汽车、汽车零部件及汽车经销商相关行业研究。
- 徐鸣爽：波士顿大学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。