

**投资评级：推荐（维持）**
**报告日期：2020年08月29日**
**市场数据**

目前股价	10.47
总市值（亿元）	1,071.91
流通市值（亿元）	637.05
总股本（万股）	1,023,793
流通股本（万股）	608,456
12个月最高/最低	13.27/8.88

**分析师**

分析师：孙志东 s1070518060004

☎ 021-31829704

✉ sunzhidong@cgws.com

分析师：刘佳 S1070520050001

☎ 021-31829693

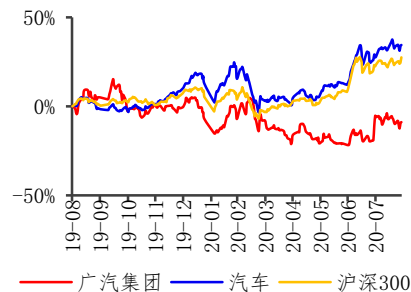
✉ jialiu@cgws.com

联系人（研究助理）：刘欣畅

S1070119070020

☎ 0755-83515597

✉ liuxinchang@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;一季度业绩承压，看好广丰广本后续发力&gt;&gt; 2020-04-29

&lt;&lt;广丰广本利润支撑强劲，静待广乘发力&gt;&gt; 2020-04-01

&lt;&lt;从丰田发展史看中国机遇，公司有望迎来新一轮增长&gt;&gt; 2020-03-28

# 20Q2 业绩增长强劲，广丰广本盈利迅速提升

## ——广汽集团（601238.SH&2238.HK）公司动态点评

**盈利预测**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	71,515	59,234	65,772	74,289	79,737
(+/-%)	0.5%	-17.2%	11.0%	12.9%	7.3%
净利润（百万元）	10,902	6,618	7,947	10,265	10,739
(+/-%)	1.1%	-39.3%	20.1%	29.2%	4.6%
摊薄 EPS（元/股）	1.06	0.65	0.78	1.00	1.05
PE（A）	9.8	16.2	13.5	10.4	10.0
PE（H）	6.1	10.0	8.3	6.5	6.2

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**
**事件：**

公司发布 2020 年半年度报告，20H1 实现营业总收入 256.4 亿元，同比下降 9.6%，实现归属母公司净利润 23.2 亿元，同比下降 52.9%，实现扣非后归属母公司净利润 20.2 亿元，同比下降 38.0%，其中 20Q2 实现营业总收入 147.6 亿元，同比增长 5.6%，环比增长 35.7%，实现归母净利润 22.0 亿元，同比增长 2.7%，环比增长 1764.4%，实现扣非后归属母公司净利润 21.0 亿元，同比增长 99.1%，环比增长 21.8 亿元。公司 20H1 整体受疫情影响，营收和净利润出现下滑，但 Q2 出现明显复苏。

**核心观点：**

**1、20Q2 业绩增长强劲，毛利率、净利率迅速回升：**20Q2 实现营业总收入 147.6 亿元，同比增长 5.6%，环比增长 35.7%，实现归母净利润 22.0 亿元，同比增长 2.7%，环比增长 1764.4%，20Q2 销售毛利率为 6.3%，同比增长 0.6 个百分点，环比增长 2.4 个百分点，销售净利率为 15.2%，同比下降 0.4 个百分点，环比增长 14.2 个百分点，公司 Q2 业绩实现同比环比增长，主要是由于：1) 20Q2 疫情影响逐步减弱，终端消费需求回升，此外受益于日系车整体市场份额的提升，公司实现销量 51.8 万辆，同比增长 2.7%，环比增长 69.4%；2) Q2 广丰广本凭借威兰达、皓影的销量增量贡献，销量同比分别增长 32.7%和 1.9%，销量增长带来盈利能力显著增强，Q2 实现对合联营企业投资收益 30.9 亿元，同比增长 33.3%，环比增长 246.7%；3) Q2 四费比率为 12.4%，同比下降 1.8 个百分点，环比下降 0.1 个百分点，其中销售费用率同比下降 1.2 个百分点，主要是期广告宣传及市场费、物流仓储费同比减少等综合所致，管理费用率同比增长 2.7 个百分点，主要是折旧及摊销增加所致，研发费用率同比下降 2.6 个百分点，主要是研发费用资本化加大所致。

2、广丰广本单季盈利创新高，下半年强产品周期延续：2020H1 实现对合联营企业投资收益 39.9 亿元，同比下降 18.1%，其中 Q2 实现对合联营企业投资收益 30.9 亿元，同比增长 33.3%，环比增长 246.7%，主要是由于日系合资企业盈利增加所致。20H1 广本、广丰、广汽三菱和广菲克销量增速分别为-20.6%、3.1%、-54.6%和-51.0%。在合联营企业投资收益 39.9 亿元中，广本贡献 18.2 亿元，同比下降 16.7%，广丰贡献 25.2 亿元，同比增长 10.0%，广汽三菱贡献-1.6 亿元，较去年同期下降 2.8 亿元，广菲克贡献-6.6 亿元，较去年同期下降 2.1 亿元，考虑到 Q1 受疫情影响，合联营企业盈利明显承压，而 Q2 实现单季度最高的投资收益，预计广丰广本单季盈利创历史新高。今年广丰广本延续强产品周期，威兰达、皓影、冠道中改款将形成强劲的销量和盈利支撑。

3、广汽乘用车加强研发投入，广汽新能源表现亮眼：20H1 研发投入 22.64 亿元，较上年同期增加 1.40 亿元，主要是加强自主研发和创新能力建设，完善质量体系，并同步推进常规动力车型、新能源车型开发项目及核心部件开发，研发投入的持续加大是公司长久可持续发展的保证，并有助于公司核心竞争力的加强；研发投入的成果转化在广汽新能源的销量上得以体现，基于纯电动专属平台 GEP 的 AION 系列车型竞争力强，终端需求旺盛，20H1 广汽新能源车型销量同比增长 89.42%，预计下半年将维持上半年的强劲销量。而全新换代 GS4 的上市将促进广汽乘用车销量上升，并进一步带来盈利的好转。

■ **财务预测及投资建议：**预计 20-22 年净利润为 79、103 和 107 亿元，EPS 为 0.78、1.00 和 1.05 元，对应 20 年广汽集团 A 股和 H 股 PE 分别为 13.5X 和 8.3X，维持广汽集团 A+H “推荐”评级。

■ **风险提示：**新冠疫情的持续影响，汽车市场低迷，新车销量不及预期，终端价格承压。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	71,515	59,234	65,772	74,289	79,737	<b>成长性</b>					
营业成本	58,241	55,148	59,392	66,327	70,622	营业收入增长	0.5%	-17.2%	11.9%	12.9%	7.3%
销售费用	5,073	4,553	4,861	5,600	5,952	营业成本增长	6.3%	-5.3%	7.7%	11.7%	6.5%
管理费用	4,056	3,244	3,946	4,457	4,784	营业利润增长	-1.4%	-51.2%	27.9%	34.3%	13.3%
研发费用	838	1,002	1,184	1,337	1,435	利润总额增长	-0.9%	-47.0%	20.2%	33.3%	13.3%
财务费用	-151	26	-9	-25	-159	净利润增长	1.1%	-39.3%	20.1%	29.2%	4.6%
其他收益	948	2,308	1,000	1,000	1,000	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	9,003	9,626	10,326	12,745	13,609	毛利率	18.6%	6.9%	9.7%	10.7%	11.4%
营业利润	11,645	5,682	7,264	9,755	11,056	销售净利率	15.3%	11.3%	12.2%	14.0%	13.6%
营业外收支	222	612	301	326	365	ROE	14.0%	8.1%	9.1%	10.7%	10.4%
利润总额	11,867	6,294	7,565	10,081	11,421	ROIC	75.5%	30.4%	29.7%	36.2%	36.1%
所得税	921	-417	-454	-302	571	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	44	94	72	119	111	销售费用/营业收入	7.1%	7.7%	7.4%	7.5%	7.5%
净利润	10,903	6,618	7,947	10,265	10,739	管理费用/营业收入	5.7%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	1.2%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%
						财务费用/营业收入	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%
流动资产	66,187	56,865	58,125	62,459	67,467	投资收益/营业利润	77.3%	169.4%	142.2%	130.6%	123.1%
货币资金	41,908	32,243	28,347	31,664	33,723	所得税/利润总额	7.8%	-6.6%	-6.0%	-3.0%	5.0%
应收票据及应收账款合计	6,915	5,707	9,046	8,495	10,882	应收账款周转率	40.49	21.06	20.01	19.01	19.01
其他应收款	4,217	4,675	5,199	5,954	6,017	存货周转率	11.56	8.08	8.08	8.08	8.08
存货	6,730	6,928	7,781	8,645	8,845	流动资产周转率	1.09	0.96	1.14	1.23	1.23
非流动资产	65,933	80,545	86,293	90,832	93,479	总资产周转率	0.57	0.44	0.47	0.50	0.51
固定资产	13,887	17,474	20,481	22,137	22,351	<b>偿债能力</b>					
资产总计	132,120	137,410	144,418	153,291	160,945	资产负债率	41.0%	40.0%	38.8%	36.9%	35.0%
流动负债	40,175	41,585	43,118	44,912	46,732	流动比率	1.65	1.37	1.35	1.39	1.44
短期借款	1,948	1,884	1,884	1,884	1,884	速动比率	1.34	1.05	1.01	1.05	1.10
应付款项	12,273	13,265	14,350	16,620	16,501	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
非流动负债	14,024	13,370	12,875	11,618	9,673	EPS	1.06	0.65	0.78	1.00	1.05
长期借款	9,611	7,692	7,196	5,940	3,995	每股净资产	7.45	7.80	8.38	9.18	9.93
负债合计	54,199	54,955	55,993	56,530	56,405	每股经营现金流	-0.07	-0.13	0.06	0.32	0.16
股东权益	77,921	82,454	88,425	96,762	104,540	每股经营现金/EPS	-0.07	-0.21	0.08	0.32	0.15
股本	10,232	10,238	10,238	10,238	10,238	<b>估值</b>					
留存收益	43,061	46,299	52,024	59,316	66,998	PE	9.83	16.20	13.49	10.44	9.98
少数股东权益	1,371	2,320	2,392	2,511	2,622	PEG	0.25	7.54	-1.42	-5.99	0.57
负债和权益总计	132,120	137,410	144,418	153,291	160,945	PB	1.40	1.34	1.25	1.14	1.05
<b>现金流量表</b>						EV/EBITDA	5.35	8.79	7.86	5.92	5.08
						EV/SALES	1.15	1.60	1.46	1.23	1.10
经营活动现金流	-1,268	-381	632	3,325	1,599	EV/IC	0.88	0.96	0.94	0.84	0.77
其中营运资本减少	-5,757	-1,921	-1,317	641	-1,129	ROIC/WACC	7.52	3.02	2.95	3.58	3.54
投资活动现金流	-5,581	-4,826	313	3,135	5,317	REP	0.12	0.32	0.32	0.24	0.22
其中资本支出	9,852	10,101	8,032	7,141	5,655						
融资活动现金流	-2,474	-2,325	-4,841	-3,144	-4,857						
净现金总变化	-9,246	-7,501	-3,896	3,317	2,059						

**研究员承诺**

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

**行业评级：**

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券研究所**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>