

埃安增长迅速，传祺品牌有望稳步回升

广汽集团 (02238.HK)

5月销量增速显著高于行业平均水平

广汽集团公告的数据显示，2021年5月，集团汽车销量录得17.68万辆，同比增长6.75%，增速显著高于行业平均水平。2021年1-5月，集团汽车销量录得超86万辆，同比大增约35%。

公司旗下销量主力广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车、广汽埃安5月销量均录得正增长。其中广汽乘用车同比增长15.5%，广汽埃安同比暴增105%。累计销量方面，2021年1-5月，公司旗下品牌除广汽菲克以外，销量均录得正增长。其中，广汽本田、丰田均同比大增超35%，广汽传祺亦录得32.2%的良好增速，广汽埃安同比增速则高达114.2%。

埃安品牌销量快速向上，后续持续高增值值得期待

公司旗下纯电动车品牌Aion（埃安）销量快速向上，2021年4、5月销量均在8300辆以上。前五个月埃安累计销量已录得3.44万辆。车型方面，纯电紧凑型SUV埃安Y已于4月正式上市，预计将为后续埃安品牌销量增长提供有力推动。此外，埃安品牌的销量主力Aion S之升级版车型Aion S Plus预计将于6月下旬正式上市。随着埃安品牌车型系列不断丰富，以及市场认可度逐步提升，我们认为后续销量持续高增长值得期待。总体上，我们预计该品牌全年销量有望超10万辆（2020年为4万辆）。

传祺品牌销量企稳回升，下半年多款重磅新车即将上市

公司旗下自主品牌广汽传祺，自2020年下半年以来销量逐步企稳回升。2021前5月传祺销量同比增32.2%，月销稳定在25000辆以上水平。新车型方面，传祺品牌新增的重磅车型GS4 PLUS已于5月开启预售，预计三季度正式上市。另一款重磅新增车型传祺影豹已于6月开始预售（预售价9.88-12.88万元人民币），同样将于三季度上市。该车型定位运动风格轿车，外观设计、性能表现非常亮眼（官方零百加速时间6.95秒），性价比优势也相当突出。该车型将主打年轻消费者市场。我们预计该车型的上市，将为传祺品牌带来不小的销售增量。

此外，传祺品牌中大型SUV车型GS8亦有望在年内完成换代上市。我们预计随着新车型的陆续上市，传祺品牌下半年销量有望持续保持较佳的增速，绝对销量水平有望稳步回升。

盈利预测

我们预测公司2021年全年收入将实现15%左右的增长，股东应占利润约82亿元，将比上年实现约37%的增长。主要理由：预计2021年全年公司自主品牌销量有望实现较快增长，毛利率将有所回升。同时，我们预测公司2021全年来自合资企业的利润贡献将较上年实现稳定增长。

估值与投资评级

广汽集团(02238.HK)港股2021年6月16日收盘价为6.76港元，对应我们的2021年预测业绩PE约7倍，估值处于较低位置。从中期看，公司旗下日系品牌市场优势有望保持，而自主品牌销量在纯电埃安品牌以及传祺品牌新车型的带动下，很可能将持续走高，公司盈利水平总体回升将是大概率。维持买入评级。

（注：以上数据均来自中国汽车工业协会、上市公司公告、广汽集团官网、汽车之家、Wind，国信证券（香港）研究部整理）

风险提示

居民购买力显著走弱，车市竞争再度恶化。

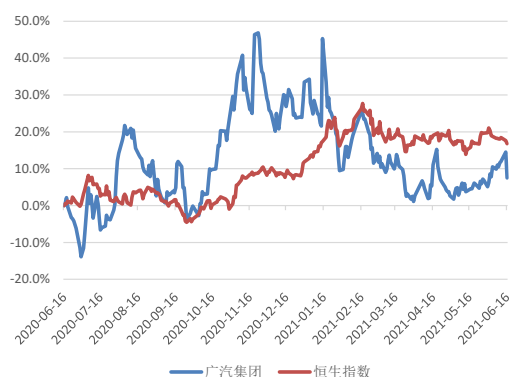
2021年6月16日

公司研究

所属行业	汽车整车
评级	买入
收盘价(HKD)	6.76
总市值(HKD 亿)	700
流通市值(HKD 亿)	209
52周最高/最低(HKD)	5.51-10.08

数据来源：Wind；数据日期：2021年6月16日收盘
国信证券（香港）研究部整理

最近一年公司股价与恒指走势对比



数据来源：Wind；国信证券（香港）研究部整理

韩卫东

SFC CE No.: BCH669

+852 2899 8300

hanwd@guosen.com.hk

相关研究报告：

《广汽集团(02238.HK)：高增势头延续，埃安品牌表现优异》(20201210)

《广汽集团(02238.HK)：恢复势头良好，四季度有望延续高增》(20201030)

《广汽集团(02238.HK)：H1业绩符合预期，下半年或持续回升》(20200831)

《广汽集团(02238.HK)：二季度盈利有望迅速恢复》(20200610)

《广汽集团(02238.HK)：业绩低谷已过，销量增速迅速转正》(20200508)

《广汽集团(02238.HK)：销量增长基础扎实，2020或将前低后高》(20200402)

《广汽集团(02238.HK)：自主有望恢复增长，日系增长动力充足》(20191210)

《广汽集团(02238.HK)：自主拖累盈利，新车型有望带动复苏》(20191030)

《广汽集团(02238.HK)：盈利下滑风险释放，布局机会来临》(20190903)

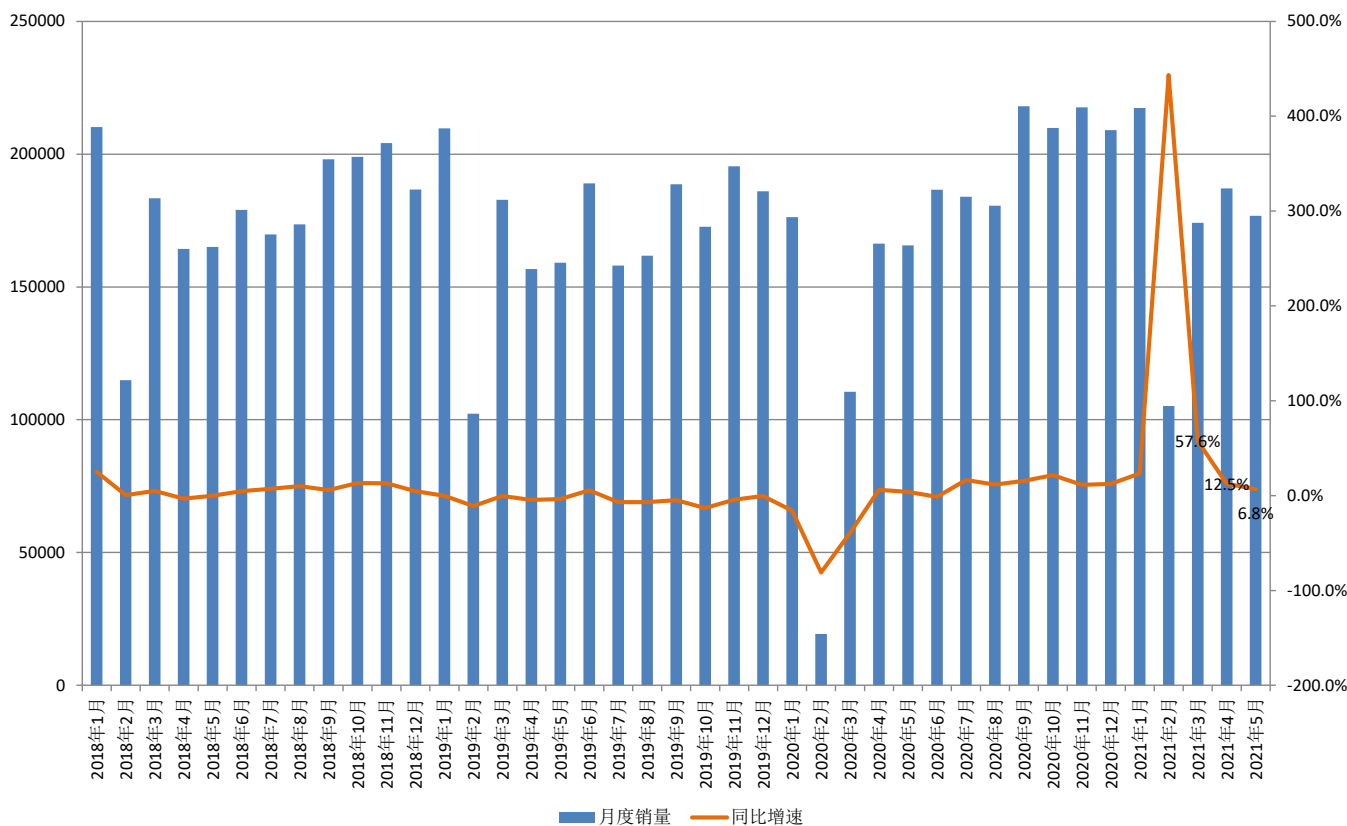
《广汽集团(02288.HK)：日系稳健增长，自主陷入调整》(20190520)

盈利预测

货币单位：人民币亿元	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
营业总收入	494.18	715.75	723.80	597.04	631.57	729.46
YOY	28.2%	44.8%	1.1%	-17.5%	5.8%	15.5%
毛利	74.56	128.58	115.44	25.23	22.96	58.36
YOY	30.0%	72.5%	-10.2%	-78.1%	-9.0%	154.2%
毛利率	15.1%	18.0%	15.9%	4.2%	3.6%	8.0%
归母净利润	62.88	110.05	109.00	66.16	59.64	81.95
YOY	53.0%	75.0%	-1.0%	-39.3%	-9.9%	37.4%

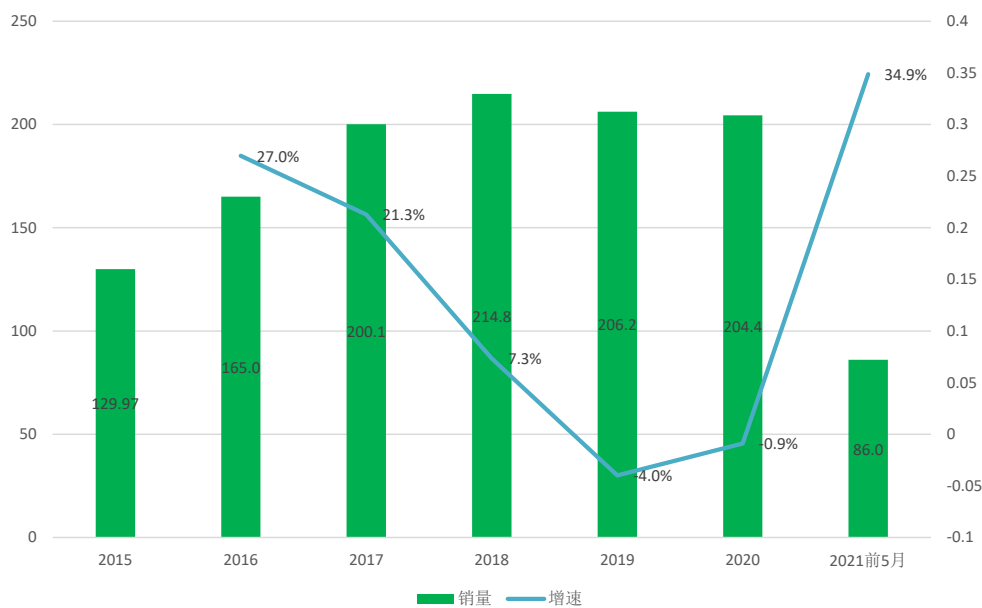
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图1 广汽集团 2018 年以来月度汽车销量及增速情况 (单位: 辆)



数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图2 广汽集团 2015 年以来年度汽车销量及增速情况 (单位: 万辆)



数据来源：乘联会，国信证券（香港）研究部

表 1 广汽集团旗下各整车企业销量增速情况（单位：辆）

旗下企业	2018销量	同比增速	2019销量	同比增速	2020销量	同比增速	2021 前5月销量	同比增速
广汽本田	741377	5.16%	770884	3.98%	804100	2.65%	317833	35.16%
广汽丰田	580008	31.11%	682008	17.59%	765008	12.17%	344018	35.60%
广汽乘用车	535168	5.23%	384578	-28.14%	354005	-7.95%	126027	32.19%
广汽埃安	-	-	-	-	-	-	34374	114.22%
广汽菲克	125181	-38.99%	73907	-40.96%	40513	-45.18%	11205	-22.29%
广汽三菱	144018	22.69%	133016	-7.64%	75001	-43.62%	25206	11.17%
合计	2147892	7.34%	2062160	-3.99%	2043756	-0.89%	860456	34.87%

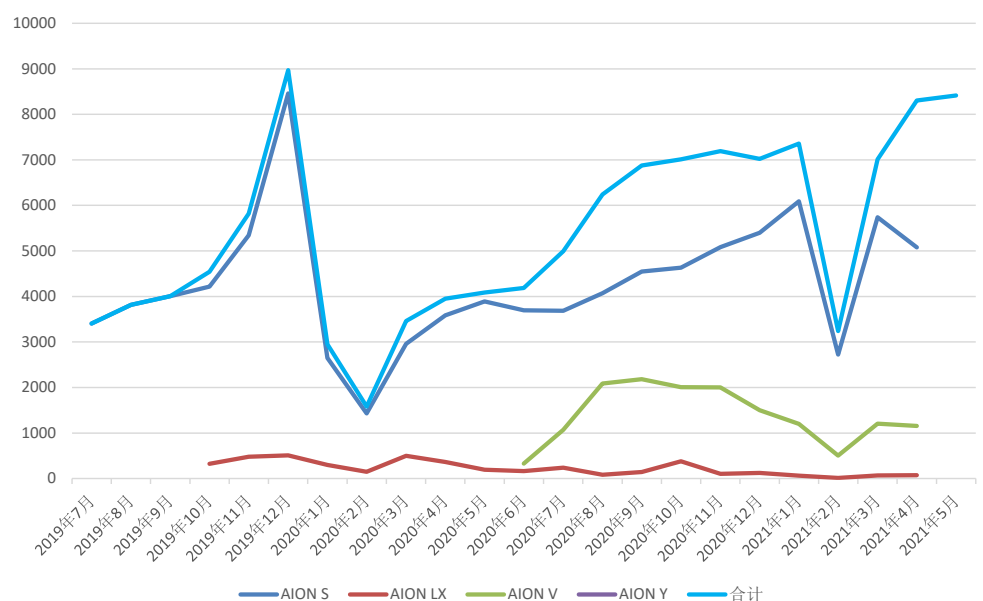
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

表 2 广汽集团旗下各整车企业销量及占比情况（单位：辆）

旗下企业	2018销量	占比	2019销量	占比	2020销量	占比	2021 前5月销量	占比
广汽本田	741377	34.52%	770884	37.38%	804100	39.34%	317833	36.94%
广汽丰田	580008	27.00%	682008	33.07%	765008	37.43%	344018	39.98%
广汽乘用车	535168	24.92%	384578	18.65%	354005	17.32%	126027	14.65%
广汽埃安	-	-	-	-	-	-	34374	3.99%
广汽菲克	125181	5.83%	73907	3.58%	40513	1.98%	11205	1.30%
广汽三菱	144018	6.71%	133016	6.45%	75001	3.67%	25206	2.93%
其它	22140	1.03%	17767	0.86%	5129	0.25%	1793	0.21%
合计	2147892	100.00%	2062160	100.00%	2043756	100.00%	860456	100.00%

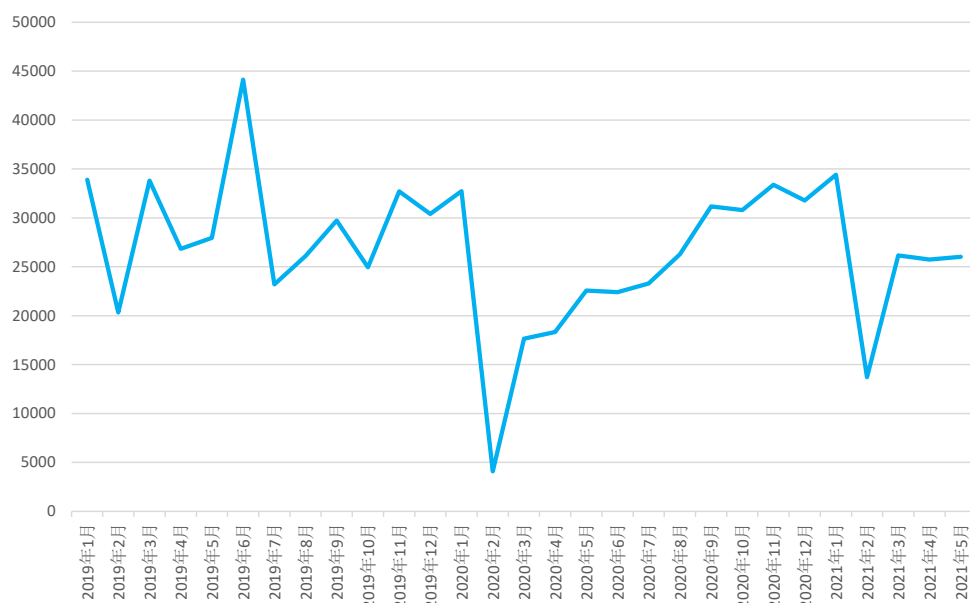
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图 3 广汽 Aion 品牌各车型销量走势（单位：辆）



数据来源：上市公司公告、乘联会，国信证券（香港）研究部

图4 广汽传祺品牌2019年以来月度销量走势（单位：辆）



数据来源：上市公司公告、乘联会，国信证券（香港）研究部

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance > 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance < -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance < -5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of futures and options may move up or down, fluctuate from time to time, and even become valueless. Losses may be incurred as well as profits made as a result of buying and selling futures and options.

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute the forecast on any futures and/or options. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the futures and/or options mentioned in this report.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益（包括持股），在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责条款

期货及期权价格可升可跌，亦不时波动甚大，甚至变成毫无价值。买卖期货及期权未必一定能赚取利润，反而可能会招致损失。

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告所涉及的内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也不构成针对任何期货和 / 或期权的预测。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的期货和 / 或期权。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传递，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。