

埃安销量继续向上，合资品牌销量维持稳定增长

核心观点

- **广本销量同比增长较快。**广本7月销量7.54万辆，同比增长24.8%；1-7月累计销量43.29万辆，同比增长0.2%，在产能恢复及消费刺激政策带动下，7月广本销量继续实现较高同比增速。7月雅阁销量2.41万辆，皓影销量1.22万辆，缤智销量1.06万辆。7月广本冠道纪念版上市，全新紧凑型SUV车型“致在”即将于8月上市，预售价16.8万元，定位介于缤智与皓影之间，新车将配备悬浮式中控屏、10.2英寸全液晶仪表、BOSE音响等座舱配置，上市后将在细分市场为消费者提供全新选择，进一步完善广本SUV产品矩阵。
- **广丰销量维持稳步增长。**广丰7月销量8.40万辆，同比增长11.8%；1-7月累计销量58.42万辆，同比增长18.7%，广丰7月销量维持同比稳步增长。7月凯美瑞销量2.06万辆，威兰达销量1.27万辆，雷凌销量1.69万辆，赛那销量0.61万辆，汉兰达销量0.71万辆，锋兰达销量0.91万辆。新车方面，2022款凯美瑞、2022款CH-R、2022款威兰达新车型等重点改款车型接连于近期上市，车型焕新有望为广丰注入新增长动力。
- **广汽自主销量持续向好，广汽埃安月度销量持续攀高。**广汽自主7月销量3.13万辆，同比增长7.2%；1-7月累计销量20.39万辆，同比增长13.2%。首款搭载钜浪混动GMC 2.0的SUV车型影酷已开启盲订，预计将于8月开启预售；新一代传祺M8预计将于四季度上市，将搭载钜浪混动HEV及PHEV混动技术，两款重点新车上市后有望加速公司电气化转型，助力自主品牌产品竞争力持续提升。广汽埃安7月销量2.50万辆，同比增长138.3%；1-7月累计销量12.53万辆，同比增长134.7%。7月埃安销量继续创新高，Aion Y销量达1.25万辆，Aion S、Aion Y新车型上市有望助力广汽埃安销量持续走高。

盈利预测与投资建议

- 预计2022-2024年EPS分别为0.96、1.16、1.39元，按22年PE估值，参考可比公司估值，给予公司2022年21倍PE，目标价20.16元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、广丰、广本、广汽自主销量低于预期、疫情不确定性将影响供应链配套。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	62,717	75,110	104,121	128,664	155,119
同比增长(%)	5.9%	19.8%	38.6%	23.6%	20.6%
营业利润(百万元)	5,638	7,145	9,941	12,007	14,268
同比增长(%)	-0.8%	26.7%	39.1%	20.8%	18.8%
归属母公司净利润(百万元)	5,966	7,335	10,059	12,136	14,500
同比增长(%)	-9.8%	22.9%	37.1%	20.7%	19.5%
每股收益(元)	0.57	0.70	0.96	1.16	1.39
毛利率(%)	6.5%	7.9%	9.6%	10.1%	10.7%
净利率(%)	9.5%	9.8%	9.7%	9.4%	9.3%
净资产收益率(%)	7.3%	8.4%	10.4%	11.3%	12.4%
市盈率	26.3	21.4	15.6	12.9	10.8
市净率	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入(维持)

股价(2022年08月04日)	14.98元
目标价格	20.16元
52周最高价/最低价	20.72/10.05元
总股本/流通A股(万股)	1,046,396/1,036,186
A股市值(百万元)	156,750
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2022年08月05日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	0.82	-3.9	23.66	5.16
相对表现	3	3.69	26.99	28.82
沪深300	-2.18	-7.59	-3.33	-23.66



证券分析师

姜雪晴 jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

联系人

袁俊轩 yuanjunxuan@orientsec.com.cn

相关报告

整体销量大幅改善，埃安销量再创新高	2022-07-06
广丰销量逆市增长，大自主销售快速回升	2022-06-07
核心技术叠加新车周期，预计大自主盈利改善将加速：——广汽集团之大自主品牌分析	2022-06-07

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	28,500	24,036	52,060	64,332	77,571	营业收入	62,717	75,110	104,121	128,664	155,119
应收票据、账款及款项融资	6,513	9,703	9,891	12,223	14,736	营业成本	58,659	69,164	94,135	115,666	138,456
预付账款	1,158	760	2,082	2,573	3,102	营业税金及附加	1,364	1,824	2,291	2,831	3,413
存货	6,622	8,111	10,355	12,723	15,230	营业费用	3,641	4,340	5,727	7,077	8,532
其他	13,850	18,582	11,535	13,170	14,255	管理费用及研发费用	4,332	4,923	6,768	8,363	10,083
流动资产合计	56,643	61,192	85,924	105,022	124,894	财务费用	35	172	109	63	61
长期股权投资	33,381	36,905	36,905	36,905	36,905	资产、信用减值损失	770	832	546	422	310
固定资产	18,360	17,507	17,960	17,820	17,437	公允价值变动收益	293	(22)	250	250	300
在建工程	1,452	1,730	1,611	1,552	1,432	投资净收益	9,911	11,814	14,036	16,103	18,192
无形资产	13,887	15,383	12,819	10,255	7,691	其他	1,518	1,498	1,110	1,410	1,510
其他	19,084	21,480	9,060	8,809	8,975	营业利润	5,638	7,145	9,941	12,007	14,268
非流动资产合计	86,164	93,005	78,355	75,341	72,440	营业外收入	109	116	110	110	200
资产总计	142,807	154,197	164,279	180,363	197,334	营业外支出	52	25	50	50	50
短期借款	3,556	2,296	4,413	4,105	2,562	利润总额	5,695	7,237	10,001	12,067	14,418
应付票据及应付账款	12,880	15,946	21,651	26,603	31,845	所得税	(356)	(154)	(200)	(241)	(288)
其他	25,949	30,564	21,602	23,181	25,138	净利润	6,051	7,391	10,201	12,309	14,706
流动负债合计	42,385	48,806	47,666	53,889	59,544	少数股东损益	85	56	143	172	206
长期借款	2,879	2,702	2,702	2,702	2,702	归属于母公司净利润	5,966	7,335	10,059	12,136	14,500
应付债券	5,594	2,995	2,995	2,995	2,995	每股收益(元)	0.57	0.70	0.96	1.16	1.39
其他	5,289	7,098	5,980	6,450	6,700						
非流动负债合计	13,763	12,796	11,677	12,147	12,397	主要财务比率					
负债合计	56,147	61,602	59,343	66,036	71,942		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	2,339	2,335	2,478	2,651	2,857	成长能力					
实收资本(或股本)	10,350	10,371	10,464	10,464	10,464	营业收入	5.9%	19.8%	38.6%	23.6%	20.6%
资本公积	22,520	23,493	25,214	25,214	25,214	营业利润	-0.8%	26.7%	39.1%	20.8%	18.8%
留存收益	50,349	55,671	65,729	74,848	85,708	归属于母公司净利润	-9.8%	22.9%	37.1%	20.7%	19.5%
其他	1,102	725	1,050	1,150	1,150	获利能力					
股东权益合计	86,660	92,595	104,936	114,327	125,392	毛利率	6.5%	7.9%	9.6%	10.1%	10.7%
负债和股东权益总计	142,807	154,197	164,279	180,363	197,334	净利率	9.5%	9.8%	9.7%	9.4%	9.3%
						ROE	7.3%	8.4%	10.4%	11.3%	12.4%
						ROIC	6.1%	7.1%	9.0%	9.9%	10.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	39.3%	40.0%	36.1%	36.6%	36.5%
净利润	6,051	7,391	10,201	12,309	14,706	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	4,672	4,752	4,317	4,450	4,379	流动比率	1.34	1.25	1.80	1.95	2.10
财务费用	35	172	109	63	61	速动比率	1.18	1.08	1.56	1.68	1.81
投资损失	(9,911)	(11,814)	(14,036)	(16,103)	(18,192)	营运能力					
营运资金变动	(1,181)	(3,317)	(4,548)	(297)	(216)	应收账款周转率	16.1	13.0	15.5	18.4	18.2
其它	(2,553)	(2,773)	11,649	742	260	存货周转率	8.5	9.2	9.5	9.0	8.8
经营活动现金流	(2,887)	(5,589)	7,693	1,162	999	总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.7	0.8
资本支出	(4,803)	(2,498)	(1,492)	(1,492)	(1,313)	每股指标(元)					
长期投资	(1,433)	(4,687)	787	(137)	(171)	每股收益	0.57	0.70	0.96	1.16	1.39
其他	6,705	8,834	20,178	15,815	18,189	每股经营现金流	-0.28	-0.54	0.74	0.11	0.10
投资活动现金流	469	1,649	19,473	14,186	16,705	每股净资产	8.06	8.63	9.79	10.67	11.71
债权融资	(310)	2,216	(2,964)	312	780	估值比率					
股权融资	(72)	994	1,814	0	0	市盈率	26.3	21.4	15.6	12.9	10.8
其他	(1,412)	(3,136)	2,008	(3,388)	(5,245)	市净率	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3
筹资活动现金流	(1,794)	73	858	(3,076)	(4,465)	EV/EBITDA	13.4	11.5	9.7	8.4	7.4
汇率变动影响	(61)	(84)	-0	-0	-0	EV/EBIT	24.5	19.0	13.8	11.5	9.7
现金净增加额	(4,274)	(3,952)	28,024	12,272	13,238						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn