

# 广汽集团 (601238)

证券研究报告

2022年08月07日

## 产销同比猛增，电池自研自产促节流

**事件：**根据公司7月份产销快报，广汽集团7月产量23.36万辆，同比+42.69%，环比+0.49%，本年累计产量为138.53万辆，同比+18.89%；7月销量22.01万辆，同比+21.93%，环比-6.10%，本年累计销量为137.00万辆，同比+13.50%。

**点评：**

**自主板块：埃安产销同比高速增长，传祺产销稳步提升。**广汽埃安7月销量破2.5万辆，本月销量迅猛增长，同比增长138.3%，1-7月累计销售汽车12.53万辆，同比增长134.7%；广汽传祺7月销量3.13万辆，同比增长7.2%，前七月累计销量超20万辆，同比增长13.2%。

**日系品牌：广本产销高速增长，广丰产销稳健上升。**广汽本田7月销量7.54万辆，同比增长24.8%，1-7月累计销售汽车43.29万辆。各大车型定位鲜明，形成强大的势能效应，雅阁7月销量24097辆，延续了300万用户的强大势能；皓影系列12201辆，稳居中级SUV市场头部阵营；型格持续热销态势，达到8475辆；全新SUV致在(ZR-V)自开启预售以来受到热烈关注，新车将于近期上市。助推广汽本田7月实现销量75436辆，同比大幅增长24.8%，为下半年走向事业新高度夯实基础。

广汽丰田2022下半年热力开场，7月份保持两位数增长。7月销量8.40万辆，同比增长11.8%，1-7月累计销量为58.42万辆，同比增长18.7%。电动化车型实现迅猛增长，1-7月销量达到182142台，占比31.2%，同比增长106.7%；三大旗舰累计销量248927台，依旧保持稳定增长，占比42.6%，同比增长50.7%；SUV家族1-7月累计销量217183台，占比37.2%，同比增长36.2%。各大品牌共同发力推动产销稳定增长。其中，汉兰达7月销量7119台，连续11个月位列混动SUV销量第一名；塞那7月销量6109台，连续六个月稳居MPV市场头部阵营。凯美瑞、威兰达、雷凌家族、锋兰达销量分别为20598/12652/16881/9061台。

**推出新电池技术：**由于动力电池成本上涨，广汽埃安目前正在筹建动力电池公司及动力电池量产生产线。这意味着广汽埃安将推进电池自研、自产的产业化布局，实现自主可控的动力电池供应。此外，广汽埃安在EV领域推出了弹匣电池系统安全技术、超倍速电池技术及A480超充桩及海绵硅负极片电池技术。未来，广汽能源科技公司将构建“光储充换”一体化能源补给生态和电池循环利用生态，搭建智慧高效能源云平台，推动研究储能系统技术、“车-站-网”协同互动的智慧充换电服务技术及产品开发应用。

**新车发布：**6月30日上午，广汽传祺发布了基于GPMA架构打造的紧凑型SUV影酷。七月，广汽丰田2022款C-HR正式上市，该车共推出8款车型，指导价格区间仍为14.18-19.08万元。7月13日全新一代广汽传祺M8申报，搭载丰田THS混动系统。预计新车起售与现款(17.98万元起)相当，或在18万左右，混动版起售价或在20万左右。新一代M8轴距加长了70毫米，这可能使该车拥有更大的内部空间，用户乘坐体验也会更好。7月14日消息，广汽埃安AIONY PLUS现已出现在工信部最新一批的申报名单中。新车基本延续了现款车型的造型设计，但在车头和车尾细节方面有所不同。此外，月底，广汽本田冠道限量纪念版上市，售价22.48万元。为广汽集团产品市场添一份助力。

**广汽传祺钜浪混动GMC2.0正式量产下线：**据广汽传祺官方消息，7月6日，钜浪混动GMC2.0正式量产下线，这套双电机串并联混动系统即将搭载在影酷、影豹两款车型上。在官方的一箱油耗测试中，分别测得影豹1537km超长续航、3.0L/100km超低油耗，影酷1711km超长续航、3.2L/100km超低油耗。

**商汤与广汽多个智能网联合作车型将于今明两年陆续量产上市：**双方将围绕智能驾驶、智能车舱、智能网联、汽车元宇宙、AI工具链、超算中心等领域的技术研发和应用创新展开全面合作。商汤与广汽传祺、广汽埃安在智能网联汽车领域合作的多个车型将会在今年与明年陆续量产上市。

**广汽传祺2025年实现全系车型混动化：**广汽传祺明确“XEV+ICV”双核驱动的发展战略，2025年实现全系车型混动化，2030年实现混动销量占比60%以上。在车型搭配上，将根据车型定位搭配不同的混动系统。已上市的GS8HEV及即将于2022年内上市的M8HEV搭载2.0TM+THS动力型功率分流系统，2022年内上市销售的影酷HEV、影豹HEV将搭载2.0ATK+GMC260经济动力兼顾型多挡系统，未来还将推出基于钜浪混动模块化架构的M8PHEV等其他XEV车型。

**投资建议：**2022年广汽有望维持高增长态势。自主研发生产电池有助于缓解供应链紧张，新款车型持续放量及产能提升有望为业绩增长带来新动力。全年来看，销量高速增长叠加产品结构改善，或将驱动自主品牌同比减亏；而合资品牌受疫情和缺芯影响逐步缓解叠加新车型上市，或将有助于提升公司的投资收益。我们预计公司2022-2023的归母净利润为117亿元和141亿元，对应PE分别为14倍和11倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情反复无法预测、经销商客流量下降、汽车行业景气度下行、广汽埃安获批上市存在不确定性。

### 投资评级

行业	汽车/乘用车
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	15.17元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	7,365.34
流通A股股本(百万股)	7,263.24
A股总市值(百万元)	111,732.17
流通A股市值(百万元)	110,183.29
每股净资产(元)	9.29
资产负债率(%)	35.54
一年内最高/最低(元)	21.00/10.16

### 作者

于特	分析师
SAC执业证书编号：S1110521050003	
yute@tfzq.com	
庞博	联系人
pangboa@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《广汽集团-公司点评:产销增长态势迅猛，智能生态系统助力升级》2022-07-07
- 《广汽集团-公司点评:产销呈持续增长态势，新车型带来新动力》2022-06-08
- 《广汽集团-公司点评:疫情影响短期供应链，多因素助力产销恢复》2022-05-21

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	63,156.99	75,675.77	97,866.88	122,731.51	150,951.28
增长率(%)	5.78	19.82	29.32	25.41	22.99
EBITDA(百万元)	11,787.47	14,250.12	18,270.81	20,644.98	23,586.80
净利润(百万元)	5,965.83	7,334.92	11,725.77	14,050.73	16,284.16
增长率(%)	(9.85)	22.95	59.86	19.83	15.90
EPS(元/股)	0.57	0.70	1.12	1.34	1.56
市盈率(P/E)	26.61	21.64	13.54	11.30	9.75
市净率(P/B)	1.88	1.76	1.52	1.38	1.24
市销率(P/S)	2.51	2.10	1.62	1.29	1.05
EV/EBITDA	9.09	8.94	5.91	4.54	3.21

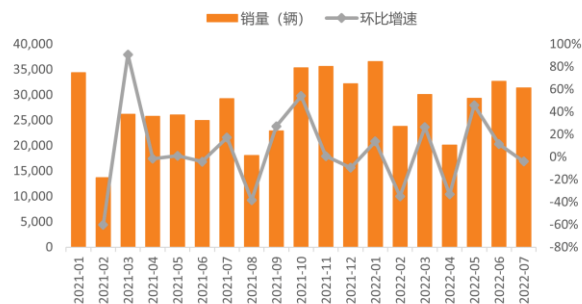
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 1：广汽集团月度销量及增速



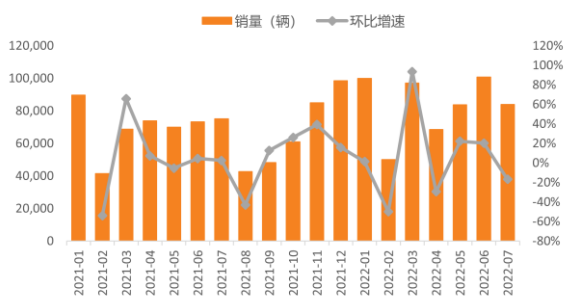
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：广汽乘用车月度销量及增速



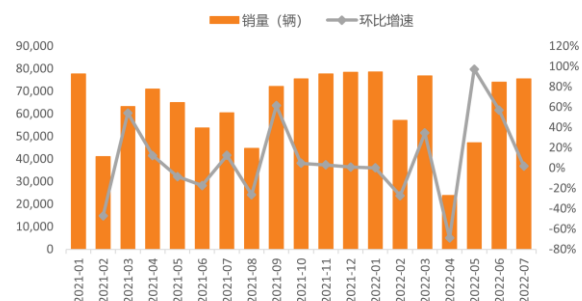
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 3：广汽丰田月度销量及增速



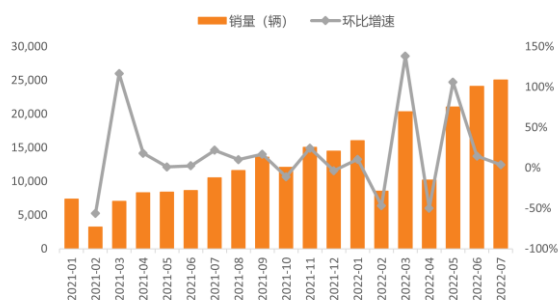
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：广汽本田月度销量及增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 5：广汽埃安月度销量及增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	28,500.07	24,035.91	45,905.52	58,355.72	76,516.72
应收票据及应收账款	6,202.13	8,993.68	10,605.65	13,516.74	16,553.39
预付账款	1,158.33	759.97	2,712.31	1,262.69	3,368.09
存货	6,621.58	8,110.96	12,152.38	12,472.73	17,422.36
其他	14,160.80	19,291.13	20,257.09	20,564.93	25,204.04
<b>流动资产合计</b>	<b>56,642.91</b>	<b>61,191.65</b>	<b>91,632.94</b>	<b>106,172.82</b>	<b>139,064.60</b>
长期股权投资	33,381.14	36,904.57	36,904.57	36,904.57	36,904.57
固定资产	18,359.88	17,507.19	16,613.59	15,497.82	14,211.53
在建工程	1,451.68	1,730.36	1,771.25	1,589.87	1,462.91
无形资产	17,603.80	18,872.13	17,227.97	15,508.80	13,714.64
其他	15,367.26	17,990.67	15,688.61	16,201.17	16,435.55
<b>非流动资产合计</b>	<b>86,163.75</b>	<b>93,004.92</b>	<b>88,205.99</b>	<b>85,702.24</b>	<b>82,729.19</b>
<b>资产总计</b>	<b>142,806.66</b>	<b>154,196.56</b>	<b>179,838.93</b>	<b>191,875.05</b>	<b>221,793.79</b>
短期借款	3,555.51	2,296.43	2,000.00	1,500.00	1,500.00
应付票据及应付账款	12,879.88	15,945.64	22,889.83	24,726.83	33,122.03
其他	24,456.30	27,937.28	35,389.28	35,571.26	44,074.34
<b>流动负债合计</b>	<b>40,891.69</b>	<b>46,179.36</b>	<b>60,279.11</b>	<b>61,798.08</b>	<b>78,696.38</b>
长期借款	2,878.88	2,702.12	2,000.00	1,500.00	1,500.00
应付债券	5,594.29	2,995.12	4,809.15	4,466.19	4,090.15
其他	5,289.34	7,098.30	6,021.99	6,136.54	6,418.95
<b>非流动负债合计</b>	<b>13,762.51</b>	<b>12,795.55</b>	<b>12,831.14</b>	<b>12,102.73</b>	<b>12,009.10</b>
<b>负债合计</b>	<b>56,147.06</b>	<b>61,601.80</b>	<b>73,110.25</b>	<b>73,900.82</b>	<b>90,705.48</b>
少数股东权益	2,338.60	2,335.47	2,430.23	2,543.77	2,675.36
股本	10,349.70	10,370.59	10,463.96	10,463.96	10,463.96
资本公积	23,029.97	24,002.63	28,216.16	28,216.16	28,216.16
留存收益	50,348.57	55,670.89	65,051.51	76,292.09	89,319.42
其他	592.77	215.17	566.83	458.26	413.42
<b>股东权益合计</b>	<b>86,659.60</b>	<b>92,594.76</b>	<b>106,728.68</b>	<b>117,974.23</b>	<b>131,088.31</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>142,806.66</b>	<b>154,196.56</b>	<b>179,838.93</b>	<b>191,875.05</b>	<b>221,793.79</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	6,051.07	7,391.00	11,725.77	14,050.73	16,284.16
折旧摊销	4,937.43	5,549.50	5,551.72	5,694.71	5,832.30
财务费用	423.99	444.48	(28.82)	(295.09)	(501.82)
投资损失	(9,910.78)	(11,814.20)	(15,204.87)	(16,884.18)	(19,173.69)
营运资金变动	(8,413.16)	(12,305.33)	6,385.43	(317.91)	1,460.98
其它	4,024.23	5,145.28	118.44	141.93	164.49
<b>经营活动现金流</b>	<b>(2,887.23)</b>	<b>(5,589.26)</b>	<b>8,547.66</b>	<b>2,390.18</b>	<b>4,066.43</b>
资本支出	8,669.92	7,763.46	4,131.16	2,563.84	2,342.48
长期投资	1,398.78	3,523.42	0.00	0.00	0.00
其他	(9,599.88)	(9,638.00)	9,027.37	11,177.01	14,180.11
<b>投资活动现金流</b>	<b>468.81</b>	<b>1,648.89</b>	<b>13,158.53</b>	<b>13,740.86</b>	<b>16,522.59</b>
债权融资	1,332.39	791.83	(2,126.30)	(733.74)	906.56
股权融资	(1,721.96)	(1,680.70)	2,289.71	(2,947.10)	(3,334.57)
其他	(1,404.70)	961.71	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1,794.27)</b>	<b>72.84</b>	<b>163.41</b>	<b>(3,680.84)</b>	<b>(2,428.01)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(4,212.69)</b>	<b>(3,867.54)</b>	<b>21,869.60</b>	<b>12,450.20</b>	<b>18,161.01</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>63,156.99</b>	<b>75,675.77</b>	<b>97,866.88</b>	<b>122,731.51</b>	<b>150,951.28</b>
营业成本	58,658.79	69,163.70	87,891.22	109,518.48	134,177.26
营业税金及附加	1,363.86	1,823.82	2,153.07	2,700.09	3,320.93
销售费用	3,641.48	4,339.76	4,893.34	5,891.11	6,943.76
管理费用	3,356.11	3,933.91	4,893.34	5,891.11	6,943.76
研发费用	976.38	988.70	1,174.40	1,350.05	1,660.46
财务费用	34.84	171.94	(28.82)	(295.09)	(501.82)
资产/信用减值损失	(769.70)	(832.44)	(736.85)	(779.66)	(782.99)
公允价值变动收益	292.69	(22.31)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9,910.78	11,814.20	15,204.87	16,884.18	19,173.69
其他	(19,946.18)	(22,850.89)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>5,637.92</b>	<b>7,145.39</b>	<b>11,358.34</b>	<b>13,780.27</b>	<b>16,797.63</b>
营业外收入	108.99	116.15	295.54	173.56	195.08
营业外支出	51.83	24.66	41.91	39.46	35.34
<b>利润总额</b>	<b>5,695.08</b>	<b>7,236.88</b>	<b>11,611.97</b>	<b>13,914.37</b>	<b>16,957.37</b>
所得税	(355.99)	(154.12)	(232.24)	(278.29)	508.72
<b>净利润</b>	<b>6,051.07</b>	<b>7,391.00</b>	<b>11,844.21</b>	<b>14,192.66</b>	<b>16,448.65</b>
少数股东损益	85.24	56.08	118.44	141.93	164.49
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5,965.83</b>	<b>7,334.92</b>	<b>11,725.77</b>	<b>14,050.73</b>	<b>16,284.16</b>
每股收益 (元)	0.57	0.70	1.12	1.34	1.56

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	5.78%	19.82%	29.32%	25.41%	22.99%
营业利润	-0.77%	26.74%	58.96%	21.32%	21.90%
归属于母公司净利润	-9.85%	22.95%	59.86%	19.83%	15.90%
<b>获利能力</b>					
毛利率	7.12%	8.61%	10.19%	10.77%	11.11%
净利率	9.45%	9.69%	11.98%	11.45%	10.79%
ROE	7.08%	8.13%	11.24%	12.17%	12.68%
ROIC	12.37%	13.85%	19.22%	25.67%	31.33%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	39.32%	39.95%	40.65%	38.52%	40.90%
净负债率	-15.52%	-8.66%	-30.03%	-38.59%	-48.28%
流动比率	1.34	1.25	1.52	1.72	1.77
速动比率	1.18	1.09	1.32	1.52	1.55
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	10.61	9.96	9.99	10.18	10.04
存货周转率	9.32	10.27	9.66	9.97	10.10
总资产周转率	0.45	0.51	0.59	0.66	0.73
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.57	0.70	1.12	1.34	1.56
每股经营现金流	-0.28	-0.53	0.82	0.23	0.39
每股净资产	8.06	8.63	9.97	11.03	12.27
<b>估值比率</b>					
市盈率	26.61	21.64	13.54	11.30	9.75
市净率	1.88	1.76	1.52	1.38	1.24
EV/EBITDA	9.09	8.94	5.91	4.54	3.21
EV/EBIT	15.19	14.32	8.49	6.27	4.27

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com