

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

广汽集团(601238)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 广汽集团(601238.SH): 埃安启用新 LOGO, 发布高端品牌超跑, 进一步品牌向上

2022年09月18日

**事件:** 9月15日, 埃安品牌之夜发布品牌全新 LOGO “AI 神箭”, 推出全新高端品牌 Hyper 昊铂, 同时发布“中国第一超跑”——量产级纯电超跑 Hyper SSR。

**点评:**

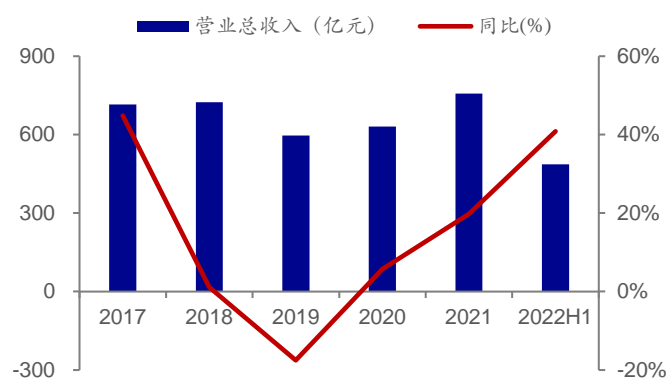
- **埃安发布纯电超跑 Hyper SSR, 品牌加速向上突破。**9月15日晚, 广汽埃安发布全新 LOGO “AI 神箭”, 推出全新高端品牌 Hyper 昊铂, 同时发布新品牌首款纯电超跑 Hyper SSR。Hyper SSR 具备突破行业天花板的产品硬实力, 对标 500 万元级别超跑: 性能方面, 采用两挡四合一高性能电机, 零百加速 1.9s, 是全球唯一百公里加速小于 2s 的车型; 外观方面, 采用全球唯一双驱自感应噬风蝶翼门+千万级别 100% 碳纤维外覆盖; 智能化方面, 配备 AI 赛道科技, 搭载 AI 轨迹牵引系统、王牌数字教练等技术, 弥补了电动车缺乏驾驶乐趣的现状。两个版本: Hyper SSR 预售价 128.6 万元, Hyper SSR Ultimate 赛道版预售价 168.8 万元。Hyper SSR 已开启预定, 预计明年 10 月量产交付。全新科技感 LOGO+全新高端品牌+量产级国产纯电超跑三拳出击, 助力埃安品牌焕新, 进一步向上突破。
- **埃安销售持续高增长, 全年冲刺 30 万辆销量目标。**8月, 在行业传统淡季, 埃安实现销量 2.7 万辆, 环比+7.94%, 同比+132.68%; 1-8 月埃安累计交付 15.2 万辆, 同比+134%。新能源市场竞争日趋激烈, 埃安在销量方面已建立起优势基盘, 拉开领先身位, 伴随产能上行, 有望进一步扩大优势, 据发布会, 埃安今年将挑战 30 万辆的销量目标, 较 2021 年同比增长 154%。
- **埃安股改完成, 资本化运作助力迈向新阶段。**9月6日, 广汽埃安完成股份制改革, 转变为广汽控股、员工参股、核心价值链和社会资本协同创新的股份制科技企业; 同时引入智能网联汽车领域科学家、电池、财务、电网电力等领域专家作为战略协同董事加入埃安。后续埃安将完成 A 轮融资, 2023 年有望择机上市, 资本化运作加速迈向新阶段。埃安有望凭借产业+资本双轮驱动、充分发挥专家协同董事多元化的产业视角和战略洞见赋能, 进一步提升公司竞争力和盈利能力。
- **拓展自研和联合研发边界, 尖端智能电动技术持续落地。**新技术方面, 埃安独创两挡四合一高能电机, 能通过换挡实现瞬间大功率, 达成 12000 牛米轮上峰值扭矩, 与航空领域的低生热配方、低膨胀率轮胎以及高铁领域的 900V 碳化硅芯片 (2.5 倍工作频率、降低 80% 功耗) 一同应用于昊铂 Hyper SSR 车型。埃安将联合中国航天领域科研团队成立“昊铂科研实验室”, 在新型电池、电机驱动技术, 空气动力学设计, 新型材料, AI 控制、高精定位、卫星遥感技术等开展联合研发,

科技成果将应用于 Hyper 昊铂品牌包括超跑、轿跑、SUV、MPV 等系列产品，刷新埃安智能电动汽车科技浓度和品牌高度，助力埃安迎来更大的发展空间。

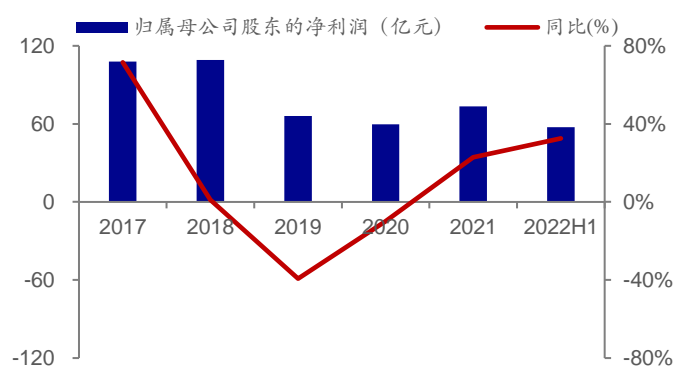
- **盈利预测与投资评级：**公司在电动化智能化领域技术持续突破，产品结构不断优化，埃安第二工厂将在 9 月底落成，届时产能将扩建至 40 万辆/年，新能源汽车销量有望持续增长。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 115 亿元、130 亿元和 141 亿元，对应 EPS 分别为 1.10、1.24、1.35 元，对应 PE 分别为 11.8 倍、10.4 倍和 9.6 倍。
- **风险因素：**新车型上市进程不及预期，行业销量下滑风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	63,157	75,676	100,033	115,845	149,197
增长率 YoY %	5.8%	19.8%	32.2%	15.8%	28.8%
归属母公司净利润 (百万元)	5,966	7,335	11,526	13,002	14,137
增长率 YoY%	-9.8%	22.9%	57.1%	12.8%	8.7%
毛利率%	6.5%	7.9%	5.0%	7.4%	8.2%
净资产收益率 ROE%	7.1%	8.1%	11.6%	11.6%	11.2%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.70	1.10	1.24	1.35
市盈率 P/E(倍)	22.70	18.46	11.75	10.41	9.58
市净率 P/B(倍)	1.61	1.50	1.36	1.20	1.07

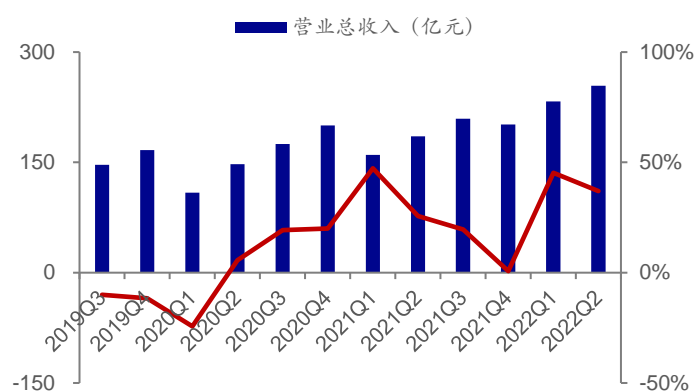
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 09 月 16 日收盘价

**图 1：公司历年收入&同比增速**


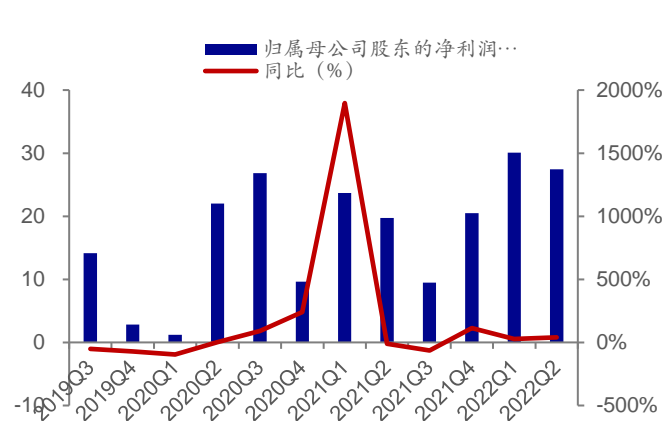
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 2：公司历年归母净利润&同比增速**


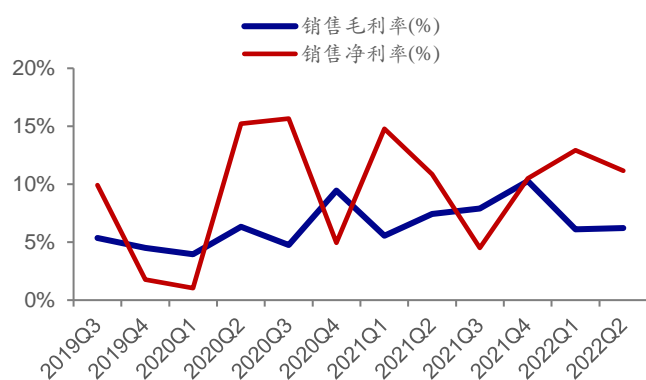
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 3：公司分季度营收&同比增速**


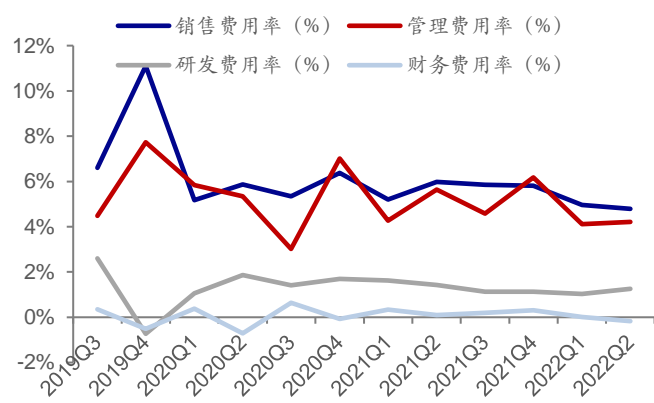
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 4：公司分季度归母净利润&同比增速**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 5：公司分季度毛利率**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 6：公司分季度费用率**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 财务模型

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	56,643	61,192	79,624	92,786	120,440	
货币资金	28,500	24,036	36,182	41,902	56,414	
应收票据	1,885	1,771	3,786	2,650	5,639	
应收账款	4,317	7,222	6,054	9,252	10,478	
预付账款	1,158	760	1,141	1,287	1,643	
存货	6,622	8,111	10,626	12,689	16,763	
其他	14,161	19,291	21,835	25,005	29,504	
<b>非流动资产</b>	86,164	93,005	98,868	103,641	106,906	
长期股权投资	33,381	36,905	39,905	42,905	45,905	
固定资产(合计)	18,360	17,507	20,909	24,039	26,367	
无形资产	13,887	15,383	14,664	13,320	11,476	
其他	20,535	23,210	23,391	23,378	23,159	
<b>资产总计</b>	142,807	154,197	178,492	196,427	227,346	
<b>流动负债</b>	42,385	48,806	63,251	67,737	84,173	
短期借款	3,556	2,296	2,296	2,296	2,296	
应付票据	1,078	867	2,038	1,240	2,944	
应付账款	11,802	15,079	21,434	24,420	32,882	
其他	25,949	30,564	37,482	39,780	46,051	
<b>非流动负债</b>	13,763	12,796	13,296	13,596	13,796	
长期借款	2,879	2,702	3,202	3,502	3,702	
其他	10,884	10,093	10,093	10,093	10,093	
<b>负债合计</b>	56,147	61,602	76,546	81,332	97,969	
少数股东权益	2,339	2,335	2,474	2,621	2,767	
归属母公司股东权益	84,321	90,259	99,472	112,474	126,611	
<b>负债和股东权益</b>	142,807	154,197	178,492	196,427	227,346	

### 重要财务指标

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	63,157	75,676	100,033	115,845	149,197
同比(%)	5.8%	19.8%	32.2%	15.8%	28.8%
归属母公司净利润	5,966	7,335	11,526	13,002	14,137
同比(%)	-9.8%	22.9%	57.1%	12.8%	8.7%
毛利率(%)	6.5%	7.9%	5.0%	7.4%	8.2%
ROE%	7.1%	8.1%	11.6%	11.6%	11.2%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.70	1.10	1.24	1.35
P/E	22.70	18.46	11.75	10.41	9.58
P/B	1.61	1.50	1.36	1.20	1.07
EV/EBITDA	88.92	79.47	-221.02	61.23	44.06

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	63,157	75,676	100,033	115,845	149,197	
营业成本	58,783	69,264	95,067	107,283	136,925	
营业税金及附加	1,364	1,824	2,001	2,271	2,894	
销售费用	3,641	4,340	4,792	5,549	7,147	
管理费用	3,356	3,934	4,201	4,866	6,266	
研发费用	976	989	1,250	1,448	1,865	
财务费用	35	172	179	395	495	
减值损失合计	-715	-689	-897	-650	-550	
<b>投资净收益</b>	9,911	11,814	17,006	17,377	17,904	
其他	1,440	867	2,628	1,908	2,757	
<b>营业利润</b>	5,638	7,145	11,280	12,668	13,716	
营业外收支	57	91	145	255	356	
<b>利润总额</b>	5,695	7,237	11,424	12,923	14,071	
所得税	-356	-154	-240	-226	-211	
<b>净利润</b>	6,051	7,391	11,664	13,149	14,283	
少数股东损益	85	56	139	147	146	
<b>归属母公司净利润</b>	5,966	7,335	11,526	13,002	14,137	
EBITDA	1,410	1,897	-529	1,822	2,208	
EPS(当年)(元)	0.58	0.72	1.10	1.24	1.35	

### 现金流量表

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	-2,887	-5,589	8,783	-44	6,906	
净利润	6,051	7,391	11,664	13,149	14,283	
折旧摊销	5,227	5,818	5,187	5,577	5,785	
财务费用	424	444	321	340	352	
投资损失	-9,911	-11,814	-17,006	-17,377	-17,904	
营运资金变动	-4,740	-7,550	8,992	-1,958	4,716	
其它	62	121	-375	225	-325	
<b>投资活动现金流</b>	469	1,649	5,496	5,804	7,757	
资本支出	-6,483	-6,118	-8,801	-7,737	-6,241	
长期投资	-2,425	-3,856	-6,269	-3,880	-4,400	
其他	9,377	11,622	20,566	17,421	18,397	
<b>筹资活动现金流</b>	-1,794	73	-2,134	-40	-152	
吸收投资	625	114	93	0	0	
借款	8,527	8,249	500	300	200	
支付利息或股息	-2,552	-2,839	-2,727	-340	-352	
<b>现金流净增加额</b>	-4,274	-3,952	12,146	5,720	14,512	

## 研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiatie@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wanqliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。