

广汽集团(601238.SH)

日系合资盈利释放，埃安品牌加速向上

推荐 (维持)

股价:12.23元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.gac.com.cn
大股东/持股	广州汽车工业集团有限公司/52.64%
实际控制人	广州市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	10,464
流通A股(百万股)	7,263
流通B/H股(百万股)	3,099
总市值(亿元)	1,057
流通A股市值(亿元)	888
每股净资产(元)	9.60
资产负债率(%)	40.1

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

研究助理

王跟海 一般证券从业资格编号
S1060121070063
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年三季度业绩报告，前三季度公司实现营业收入799.8亿元，同比增长45.1%，实现归母净利润80.6亿元，同比增长52.6%，实现扣非归母净利润77.3亿元，同比增长68.9%。

平安观点:

- **销量增速领先行业，但自主业务亏损扩大。**销量方面，公司前三季度实现整车销量182.5万辆，同比增长22.2%，其中广汽乘用车、广汽埃安、广汽丰田、广汽本田销量分别为26.7万/18.2万/76.5万/57.3万台，同比增长20.9%/132.1%/31.1%/4.4%。公司前三季度毛利率为6.1%，相比2021年下降1.8个百分点。自主业务盈利方面，公司前三季度自主业务净亏损（扣非净利润-投资收益）达到45.4亿元，同比扩大22.4%，单季度来看，公司第三季度实现营业收入315.3亿元，同环比增长51.6%/24.6%，自主业务三季度净亏损为16.8亿元，同比扩大34.7%。
- **日系两田表现稳健，广汽丰田逆势增长。**公司的主要利润来自日系两大合资品牌的投资收益，2022年前三季度公司联合营企业的投资收益达到121.4亿元，同比增长51.8%，单三季度联合营企业投资收益为37.3亿元，同比增长122.3%，我们预计主要是由于广汽丰田销量增长带来的投资收益增厚。广汽丰田新产品周期竞争力较强，新车型赛那、威飒、锋兰达等车型上市后均取得亮眼销量，基于e-TNGA平台的纯电SUV bZ4X于2022年10月正式上市。我们认为在合资车销量逐渐下滑的大背景下，公司两大合资公司仍处于上升周期，其盈利能力将进一步释放。
- **埃安全方位提升，助力公司新能源加速上升。**销量方面，埃安前三季度销量达到18万台，超过此前市场预期，目前月销量已经达到3万台。产能方面，埃安第二制造中心近期在广州竣工投产，至此埃安整体规划标准产能已经达到40万辆，在多班生产下产能最高可达60万辆。资本市场方面，埃安近期完成A轮融资引战，引入53名战略投资者，融资总额182.94亿元，释放17.72%股份，广汽集团持有广汽埃安的股权比例下降到76.89%，埃安投后估值1032.39亿元。电池供应链方面，公司公告，广汽埃

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	62,717	75,110	115,755	135,980	154,548
YOY(%)	5.9	19.8	54.1	17.5	13.7
净利润(百万元)	5,966	7,335	11,483	12,858	14,612
YOY(%)	-9.8	22.9	56.5	12.0	13.6
毛利率(%)	6.5	7.9	6.2	6.6	7.0
净利率(%)	9.5	9.8	9.9	9.5	9.5
ROE(%)	7.1	8.1	11.6	11.8	12.1
EPS(摊薄/元)	0.57	0.70	1.10	1.23	1.40
P/E(倍)	21.5	17.4	11.1	10.0	8.8
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

安、广汽乘用车、广汽商贸联合投资，并由广汽埃安控股的因湃电池科技有限公司正式注册成立，计划总投资109亿元，开展电池自研自产产业化建设以及自主电池的生产制造和销售，因湃电池公司的注册成立，将助力埃安完成电池自主产业化布局，进一步形成产业链优势。

- **盈利预测与投资建议：**在汽车行业面临供应链紧张，成本上升的大背景下，公司前三季度营收和净利润均实现较快增长，体现了公司较强的盈利韧性。公司两大合资品牌盈利能力稳健，且依然处于上升通道，将成为公司盈利压舱石。埃安品牌销量持续超预期，近期在产能提升、资本化运作、电池产业链布局方面全方位提升，助力埃安向上突破，2023年其品牌高端化有望迎来起色，有望提升母公司的估值空间。基于公司的最新情况，我们维持公司2022/2023/2024年净利润预测为114.8亿/128.6亿/146.1亿，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 埃安品牌销量和高端化进程不及预期，将影响公司估值空间；2) 新能源上游原材料成本增长，公司新能源车亏损超预期；3) 合资公司广汽丰田、广汽本田盈利不及预期，将对集团整体盈利能力造成负面影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	61192	79735	85593	90587
现金	24036	27134	24429	21585
应收票据及应收账款	9703	12714	14935	16974
其他应收款	5174	8730	10255	11656
预付账款	760	1940	2279	2590
存货	8111	12877	15062	17045
其他流动资产	13408	16342	18633	20737
非流动资产	93005	102852	117576	133404
长期投资	36905	53566	72404	92763
固定资产	18900	18291	17666	16526
无形资产	15383	13304	11128	8855
其他非流动资产	21817	17692	16378	15260
资产总计	154197	182587	203169	223991
流动负债	48806	68218	78616	88012
短期借款	2296	2296	2296	2296
应付票据及应付账款	15946	24997	29239	33089
其他流动负债	30564	40925	47080	52626
非流动负债	12796	12796	12796	12796
长期借款	6967	6967	6967	6967
其他非流动负债	5828	5828	5828	5828
负债合计	61602	81013	91411	100807
少数股东权益	2335	2335	2465	2465
股本	10371	10464	10464	10464
资本公积	24003	23909	23909	23909
留存收益	55886	64865	74919	86345
归属母公司股东权益	90259	99238	109292	120718
负债和股东权益	154197	182587	203169	223991

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-5858	7182	1980	2076
净利润	7391	11483	12988	14612
折旧摊销	5550	6502	7114	7531
财务费用	172	58	68	77
投资损失	-11814	-17305	-19614	-21274
营运资金变动	-7550	3966	1835	1558
其他经营现金流	393	2479	-411	-429
投资活动现金流	1649	-1522	-1813	-1656
资本支出	4401	2500	3000	3000
长期投资	-3856	-2000	-2000	-2000
其他投资现金流	1104	-2022	-2813	-2656
筹资活动现金流	73	-2562	-2872	-3264
短期借款	-1259	0	0	0
长期借款	-2809	0	0	0
其他筹资现金流	4141	-2562	-2872	-3264
现金净增加额	-4221	3098	-2705	-2844

利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	75110	115755	135980	154548
营业成本	69164	108578	127005	143730
税金及附加	1824	2431	2992	3400
营业费用	4340	5788	7071	7727
管理费用	3934	4862	5711	6491
研发费用	989	1505	1768	2009
财务费用	172	58	68	77
资产减值损失	-689	0	0	0
信用减值损失	-143	0	0	0
其他收益	1001	600	800	1000
公允价值变动收益	-22	150	200	200
投资净收益	11814	17305	19614	21274
资产处置收益	31	0	0	0
营业利润	7145	11019	12410	14017
营业外收入	116	400	500	500
营业外支出	25	50	50	50
利润总额	7237	11369	12860	14467
所得税	-154	-114	-129	-145
净利润	7391	11483	12988	14612
少数股东损益	56	0	130	0
归属母公司净利润	7335	11483	12858	14612
EBITDA	12958	17929	20041	22076
EPS (元)	0.70	1.10	1.23	1.40

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	19.8	54.1	17.5	13.7
营业利润(%)	26.7	54.2	12.6	13.0
归属于母公司净利润(%)	22.9	56.5	12.0	13.6
获利能力				
毛利率(%)	7.9	6.2	6.6	7.0
净利率(%)	9.8	9.9	9.5	9.5
ROE(%)	8.1	11.6	11.8	12.1
ROIC(%)	10.8	14.3	14.2	13.8
偿债能力				
资产负债率(%)	40.0	44.4	45.0	45.0
净负债比率(%)	-16.0	-17.6	-13.6	-10.0
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.0
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	9.5	12.6	12.6	12.6
应付账款周转率	4.59	4.69	4.69	4.69
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.70	1.10	1.23	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.56	0.69	0.19	0.20
每股净资产(最新摊薄)	8.60	9.46	10.42	11.52
估值比率				
P/E	17.4	11.1	10.0	8.8
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.1	6.5	6.0	5.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033