

# 广汽集团（601238）

## 集团批发环比-10%，埃安持续亮眼

买入（维持）

2022年12月11日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书：S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值          | 2021A  | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|------------------|--------|---------|---------|---------|
| 营业总收入（百万元）       | 75,676 | 111,973 | 142,605 | 173,000 |
| 同比               | 20%    | 48%     | 27%     | 21%     |
| 归属母公司净利润（百万元）    | 7,335  | 10,345  | 9,079   | 10,100  |
| 同比               | 23%    | 41%     | -12%    | 11%     |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | 0.70   | 0.99    | 0.87    | 0.97    |
| P/E（现价&最新股本摊薄）   | 17.26  | 12.24   | 13.95   | 12.54   |

关键词：#产能扩张

### 投资要点

■ **公司公告：**广汽集团11月乘用车产量为212,678辆，同环比分别-9.01%/-9.40%；销量为190,267辆，同环比分别-15.04%/-10.40%。其中，1）广汽本田11月产量为60,793辆，同环比分别为-30.63%/-21.04%；销量为46,874辆，同环比分别为-39.68%/-26.27%。2）广汽丰田11月产量为85,950辆，同环比分别为+1.33%/+0.82%；销量为85,200辆，同环比分别为+0.24%/+5.45%。3）广汽传祺11月产量为30,015辆，同环比分别为-14.64%/-12.18%；销量为25,807辆，同环比为-27.45%/-17.77%。4）广汽埃安11月产量30,942辆，同环比分别为+104.45%/-5.35%；销量为28,765辆，同环比分别为+91.32%/-4.32%。

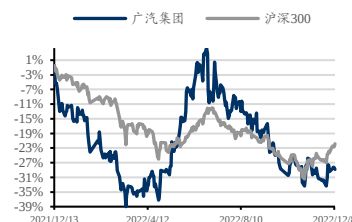
■ **疫情影响下广汽集团11月批发同比-15%。**11月行业整体狭义乘用车产量实现207.8万辆（同比-6.7%，环比-9.0%），批发销量实现202.9万辆（同比-5.7%，环比-7.5%）。广汽集团产批表现差于行业整体，主要原因为广州疫情影响。1）**分品牌来看**，广本产批同环比均下滑，重点车型中雅阁系列11月销量1.98万辆，同环比分别-20.95%/-8.08%。广丰产批实现正增长，表现最佳，重点车型中凯美瑞11月销量2.19万辆，同环比分别-13.58%/+10.95%；雷凌系列销量1.45万辆，同环比分别-36.71%/-7.54%。传祺11月产批同环比均下滑，表现差于集团整体。埃安11月终端销量28765辆，1-11月埃安累计销量达到24.11万辆，同比+128%，提前实现全年销量翻倍目标。11月埃安发布全新一代高端纯电专属平台AEP3.0，纯电平台再迭代，将量产搭载于Hyper系列车型。2）**分车辆类型来看**，轿车11月产量为105,246辆，同环比分别-6.60%/-9.55%；销量为95,580辆，同环比分别-14.71%/-6.50%。SUV11月产量为85,423辆，同环比分别-21.63%/-9.11%；销量为76,992辆，同环比分别-22.82%/-17.11%。MPV11月产量为22,009辆，同环比分别+82.51%/-9.75%；销量为17,695辆，同环比分别+45.97%/+2.60%。

■ **集团整体补库：**根据我们自建库存体系显示，11月广汽集团整体补库，企业当月库存+22411辆（较10月），广本/广丰/传祺/埃安11月企业端库存分别+13919/+750/+4208/+2177辆（较10月）。

■ **盈利预测与投资评级：**广汽自主+合资共振，新车周期向上。但考虑短期疫情影响及明年国内乘用车市场竞争加剧，我们下调公司2022-2024年归母净利润预期分别为103.45/90.79/101.00（原为103/118/138亿元），对应PE为12.24/13.95/12.54倍。维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**疫情控制进展低于预期；新能源行业发展增速低于预期等。

### 股价走势



### 市场数据

|             |             |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元)      | 12.10       |
| 一年最低/最高价    | 10.16/18.11 |
| 市净率(倍)      | 1.26        |
| 流通A股市值(百万元) | 88,349.81   |
| 总市值(百万元)    | 126,613.89  |

### 基础数据

|             |           |
|-------------|-----------|
| 每股净资产(元,LF) | 9.60      |
| 资产负债率(%，LF) | 40.10     |
| 总股本(百万股)    | 10,463.96 |
| 流通A股(百万股)   | 7,301.64  |

### 相关研究

《广汽集团(601238)：集团批发环比+10%，埃安持续亮眼》

2022-11-05

《广汽集团(601238)：2022年三季报点评：Q3业绩同比高增长，电动转型进程加快》

2022-10-31

广汽集团三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)       | 2021A          | 2022E          | 2023E          | 2024E          | 利润表(百万元)        | 2021A         | 2022E          | 2023E          | 2024E          |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>流动资产</b>      | <b>61,192</b>  | <b>83,819</b>  | <b>100,030</b> | <b>116,608</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>75,676</b> | <b>111,973</b> | <b>142,605</b> | <b>173,000</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 27,262         | 37,589         | 42,738         | 49,606         | 营业成本(含金融类)      | 69,264        | 104,582        | 130,093        | 153,751        |
| 经营性应收款项          | 10,463         | 13,585         | 17,513         | 20,860         | 税金及附加           | 1,824         | 2,687          | 2,852          | 3,460          |
| 存货               | 8,111          | 12,317         | 15,427         | 17,886         | 销售费用            | 4,340         | 5,375          | 6,560          | 7,785          |
| 合同资产             | 0              | 0              | 0              | 0              | 管理费用            | 3,934         | 4,703          | 5,847          | 7,007          |
| 其他流动资产           | 15,356         | 20,328         | 24,352         | 28,255         | 研发费用            | 989           | 1,355          | 1,569          | 2,076          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>93,005</b>  | <b>97,653</b>  | <b>102,152</b> | <b>106,234</b> | 财务费用            | 172           | 12             | -142           | -206           |
| 长期股权投资           | 36,905         | 38,303         | 39,702         | 41,101         | 加:其他收益          | 1,001         | 1,456          | 1,497          | 1,903          |
| 固定资产及使用权资产       | 18,900         | 19,092         | 19,015         | 18,667         | 投资净收益           | 11,814        | 15,676         | 11,408         | 8,650          |
| 在建工程             | 1,730          | 1,885          | 1,975          | 1,975          | 公允价值变动          | -22           | 200            | 222            | 200            |
| 无形资产             | 15,383         | 17,162         | 19,378         | 21,602         | 减值损失            | -832          | -687           | -465           | -453           |
| 商誉               | 105            | 105            | 105            | 105            | 资产处置收益          | 31            | 45             | 43             | 17             |
| 长期待摊费用           | 389            | 352            | 342            | 318            | <b>营业利润</b>     | <b>7,145</b>  | <b>9,949</b>   | <b>8,532</b>   | <b>9,446</b>   |
| 其他非流动资产          | 19,594         | 20,753         | 21,635         | 22,465         | 营业外净收支          | 91            | 49             | 58             | 110            |
| <b>资产总计</b>      | <b>154,197</b> | <b>181,472</b> | <b>202,181</b> | <b>222,841</b> | <b>利润总额</b>     | <b>7,237</b>  | <b>9,997</b>   | <b>8,590</b>   | <b>9,556</b>   |
| <b>流动负债</b>      | <b>48,806</b>  | <b>65,463</b>  | <b>77,080</b>  | <b>87,469</b>  | 减:所得税           | -154          | -400           | -558           | -621           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 10,315         | 10,315         | 10,315         | 10,315         | <b>净利润</b>      | <b>7,391</b>  | <b>10,397</b>  | <b>9,149</b>   | <b>10,177</b>  |
| 经营性应付款项          | 15,946         | 23,337         | 29,586         | 34,321         | 减:少数股东损益        | 56            | 52             | 70             | 77             |
| 合同负债             | 2,627          | 2,647          | 3,398          | 3,938          | <b>归属母公司净利润</b> | <b>7,335</b>  | <b>10,345</b>  | <b>9,079</b>   | <b>10,100</b>  |
| 其他流动负债           | 19,918         | 29,163         | 33,781         | 38,895         | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.70          | 0.99           | 0.87           | 0.97           |
| 非流动负债            | 12,796         | 12,980         | 12,864         | 12,898         | EBIT            | -3,921        | -6,729         | -4,316         | -1,078         |
| 长期借款             | 2,702          | 3,126          | 3,250          | 3,524          | EBITDA          | 1,897         | -800           | 1,624          | 5,169          |
| 应付债券             | 2,995          | 2,755          | 2,515          | 2,275          | 毛利率(%)          | 8.47          | 6.60           | 8.77           | 11.13          |
| 租赁负债             | 1,270          | 1,270          | 1,270          | 1,270          | 归母净利率(%)        | 9.69          | 9.24           | 6.37           | 5.84           |
| 其他非流动负债          | 5,828          | 5,828          | 5,828          | 5,828          | 收入增长率(%)        | 19.82         | 47.96          | 27.36          | 21.31          |
| <b>负债合计</b>      | <b>61,602</b>  | <b>78,443</b>  | <b>89,944</b>  | <b>100,367</b> | 归母净利润增长率(%)     | 22.95         | 41.04          | -12.24         | 11.24          |
| 归属母公司股东权益        | 90,259         | 100,642        | 109,781        | 119,940        |                 |               |                |                |                |
| 少数股东权益           | 2,335          | 2,387          | 2,457          | 2,534          |                 |               |                |                |                |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>92,595</b>  | <b>103,029</b> | <b>112,238</b> | <b>122,474</b> |                 |               |                |                |                |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>154,197</b> | <b>181,472</b> | <b>202,181</b> | <b>222,841</b> |                 |               |                |                |                |

| 现金流量表(百万元) | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  | 重要财务与估值指标      | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流    | -5,589 | 5,835  | 4,814  | 9,012  | 每股净资产(元)       | 8.68   | 9.68   | 10.56  | 11.54  |
| 投资活动现金流    | 1,649  | 3,351  | -745   | -3,245 | 最新发行在外股份(百万股)  | 10,464 | 10,464 | 10,464 | 10,464 |
| 筹资活动现金流    | 73     | -250   | -553   | -400   | ROIC(%)        | -3.76  | -6.08  | -3.68  | -0.85  |
| 现金净增加额     | -3,952 | 8,936  | 3,516  | 5,367  | ROE-摊薄(%)      | 8.13   | 10.28  | 8.27   | 8.42   |
| 折旧和摊销      | 5,818  | 5,929  | 5,940  | 6,247  | 资产负债率(%)       | 39.95  | 43.23  | 44.49  | 45.04  |
| 资本开支       | -6,118 | -8,513 | -8,362 | -8,285 | P/E(现价&最新股本摊薄) | 17.26  | 12.24  | 13.95  | 12.54  |
| 营运资本变动     | -7,550 | 84     | -39    | -532   | P/B(现价)        | 1.39   | 1.25   | 1.15   | 1.05   |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>