

2022 年 12 月 28 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

12.8RMB/6.1HKD

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2022/12/27)	11.15
上证指数(2022/12/27)	3095.57
股价 12 个月高/低	18.03/10.01
总发行股数(百万)	10463.96
A 股数(百万)	7301.64
A 市值(亿元)	814.13
主要股东	广州汽车工业集团有限公司 (52.64%)
每股净值(元)	9.60
股价/账面净值	1.16
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.9 -8.1 -23.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

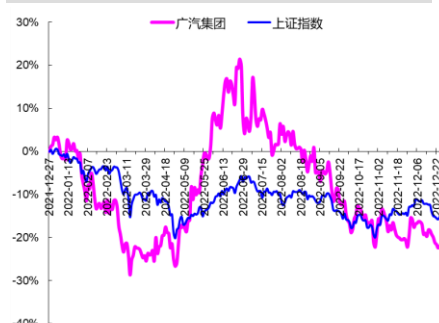
产品组合

乘用车	68%
贸易	24%
其他	8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.1%
一般法人	85.3%

股价相对大盘走势



广汽集团(601238.SH/02238.HK)

BUY 买进

广汽丰田产能继续扩张，公司逐步构建锂电自供体系，建议“买进”

结论与建议：

近期广汽集团宣布广汽丰田扩建项目在广州南沙正式投产，产能规模为 20 万辆/年，目前广汽丰田规划产能达到 100 万辆。

公司与遵义人民政府、广东东阳光科技控股股份有限公司签订了《战略合作框架协议》，推进能源矿产加工项目。

由于今年底燃油车购置税补贴和新能源购车补贴政策到期，对明年的汽车销售或将带来扰动。但是在稳增长的压力下，各地可能也会有新的刺激政策出台。在汽车向电动化转型的背景下，公司目前正在稳步提升自身产品竞争力，其中日系品牌有比较好的新能源技术累积，转型速度正在加快；集团正在提高电动车供应链自给化程度，有利于提升自主品牌新能源产品竞争力和盈利能力。我们预计公司 2022 年和 2023 年净利润分别至 100 亿和 103.8 亿元，YOY+36.9%和+3.4%；EPS 为 0.96 元和 0.99 元，目前 A 股股价对应 2022 和 2023 年 P/E 分别为 11.6 倍和 11.3 倍，H 股股价对应 P/E 分别为 4.9 倍和 4.8 倍，建议 AH 股“买进”。

■ **广汽丰田新能源汽车产能扩建项目二期投产：**近期广汽集团宣布广汽丰田扩建项目在广州南沙正式投产，产能规模为20万辆/年，该工厂是广汽丰田的第五座工厂，将用于生产新能源汽车。目前广汽丰田规划产能达到100万辆，实际产量有望到达120万辆左右(今年广汽丰田产量已达100万台)。新工厂已经开始量产bZ4X，这是首款基于e-TNGA平台打造的全新纯电动车，后续工厂也将导入更多新平台纯电车型。广汽丰田正在加快电动车转型的步伐，计划到2025年实现电动化车型销量占比近60%，2035年实现全面电动化。

■ **公司布局上游矿产资源，进一步完善供应链自给率：**公司与遵义人民政府、广东东阳光科技控股股份有限公司签订了《战略合作框架协议》。本次框架协议的签署旨在整合各方的资源优势，推进能源、铝多金属矿床矿产资源提炼利用及产业化项目、铝精深加工等项目合作，构建锂电产业链体系。

为了更好地实现电动化转型，公司正在加码锂电核心技术和资源布局。10月份，埃安旗下因湃电池科技有限公司成立，将开展电池的自研自产，预计2024年将实现首期6GWh电池量产。此前，公司也曾发布多项自研的电池技术，多个技术指标行业领先。此次公司进一步完善在锂电原料端的布局，也是体现了公司构建自主锂电供应体系的决心，有利于未来降低生产成本，提升供应链安全性。

■ **盈利预测：**我们预计公司2022年和2023年净利润分别至100亿和103.8亿元，YOY+36.9%和+3.4%；EPS为0.96元和0.99元，目前A股股价对应2022和2023年P/E分别为11.6倍和11.3倍，H股股价对应P/E分别为4.9倍和4.8倍，建议AH股“买进”。

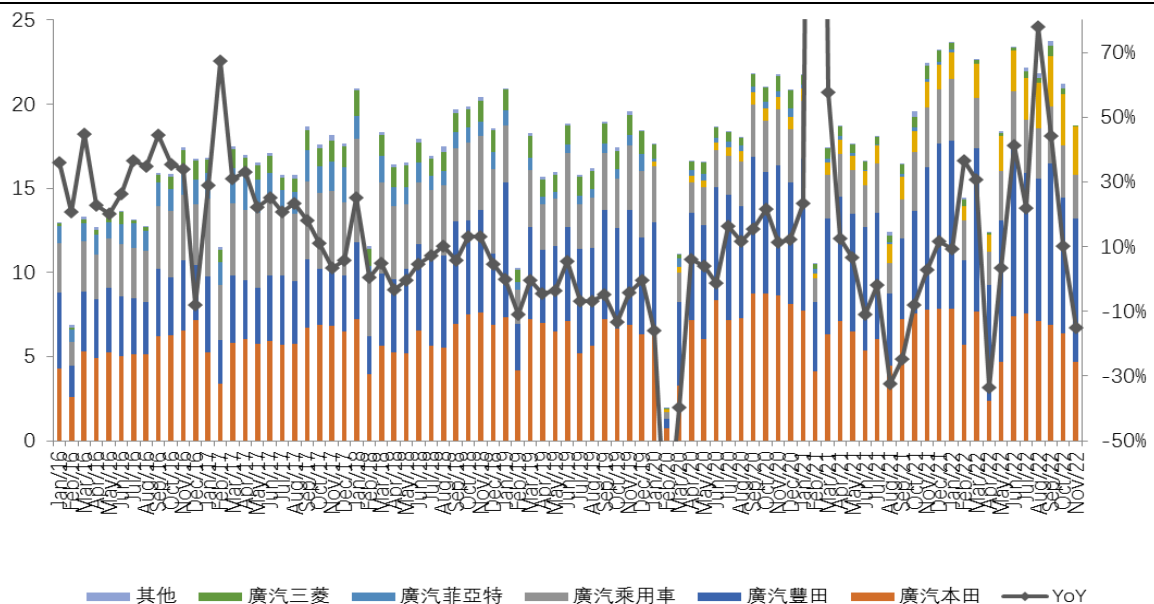
年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6618	5966	7335	10041	10380
同比增减	%	-39.30%	-9.85%	22.95%	36.90%	3.37%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.646	0.576	0.716	0.960	0.992
同比增减	%	-39.33%	-10.82%	24.29%	33.94%	3.37%
A 股市盈率 (P/E)	X	17.27	19.36	15.58	11.63	11.25
H 股市盈率 (P/E)	X	7.34	8.23	6.62	4.94	4.78
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.18	0.20	0.29	0.30
股息率 (Yield)	%	1.34%	1.61%	1.79%	2.58%	2.67%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一： 广汽集团月度销量及 YoY

单位：万辆



资料来源：公司公告，群益证券

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	59704	63157	75676	101942	114704
经营成本	55148	58659	69164	95347	107476
营业税金及附加	1356	1364	1824	2090	2523
销售费用	4553	3641	4340	4689	5506
管理费用	3244	3356	3934	4282	4703
财务费用	26	35	172	204	229
资产减值损失	-555	-715	-689	-700	-600
投资收益	9626	9911	11814	16339	17482
营业利润	5682	5638	7145	10087	10343
营业外收入	661	109	116	20	100
营业外支出	49	52	25	15	11
利润总额	6294	5695	7237	10092	10432
所得税	-417	-356	-154	0	0
少数股东损益	94	85	56	50	52
归属于母公司所有者的净利润	6618	5966	7335	10041	10380

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	32243	28500	32243	17910	14930
应收账款	3466	4317	3466	3813	4194
存货	6928	6622	6928	6235	5612
流动资产合计	56865	56643	56865	58002	59162
长期股权投资	31982	33381	31982	33581	35261
固定资产	17474	18360	17474	19222	21144
在建工程	1653	1452	1653	827	413
无形资产	11667	13887	11667	11434	11205
资产总计	137410	142807	137410	141822	146866
流动负债合计	41585	42385	41585	40338	39128
非流动负债合计	13370	13763	13370	12434	11564
负债合计	54955	56147	54955	52772	50691
少数股东权益	2320	2339	2320	2506	2706
股东权益合计	82454	86660	82454	89051	96175
负债及股东权益合计	137410	142807	137410	141822	146866

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	-381	-2887	-6352	-5082	-4065
投资活动产生的现金流量净额	-4826	469	1875	1500	1200
筹资活动产生的现金流量净额	-2325	-1794	-179	-144	-115
现金及现金等价物净增加额	-7501	-4274	-4656	-3725	-2980

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。