

广汽集团（601238）：疫情影响致11月销量下降

2022年12月9日

强烈推荐/维持

广汽集团

公司报告

近日，广汽集团发布2022年11月产销快报：11月汽车产量为212,714辆，同比下降9.04%，本年累计产量为2,280,163辆，同比增长21.92%；11月汽车销量为190,305辆，同比下降15.09%，本年累计销量为2,227,800辆，同比增长16.60%。点评如下：

闭环生产应对疫情影响，集团电动化占比持续提升。11月广州疫情加剧，据广州市卫健委，2022年10月31日，广州市累计报告新冠肺炎阳性感染者9420人，到2022年11月30日，该数值攀升至165498人。广汽集团实施闭环生产保障产量，取得一定成效，11月产量同比下降幅度小于销量。电动化方面，11月广汽集团电气化车型（新能源汽车+节能车）合计为68478辆，占集团销量比重提升至36%。扣除埃安的电动车销量，广汽集团旗下其他主体11月的新能源汽车销量为4972辆，为今年以来新高。

埃安产量仍过三万，传祺新车型待发力：11月埃安实现产销30,942、28,765辆，同比分别增长104.45%、91.32%，埃安1-11月累计实现销售241,149辆，同比增长128.24%。11月广汽乘用车实现产销30,015、25,807辆，同比下降14.64%、27.45%。从去年以来，传祺陆续上市了影豹、全新GS8、影酷、影豹hev以及全新M8，与同级竞品相比，这些车型在设计、动力系统、配置上均具备较强竞争力。但新车型的上市遭遇了缺芯、疫情反复等因素的影响，新车型销量未及预期。我们认为，随着上述因素影响缓解，叠加传祺混动技术产品力，传祺销量有望复苏。

广丰销量稳定，广本表现并非如销量那么差：广汽丰田11月实现产销分别为85,950、85,200辆，分别同比增长1.33%、0.24%。广丰销量表现较强的韧性。前十一月，广丰累计销售930,808辆，同比增长27.60%，将完成全年百万销量目标。广汽本田11月销量大幅下降，产销分别为60,793、46,874辆，分别下降30.63%、39.68%。除了受疫情影响以外，广本主力车型处于换代期导致老车型销量下降。以缤智为例，2022.1-9月缤智月均销量为10435辆，而10、11月大幅下降至不足500台。12月2日，全新缤智已上市。我们认为，随着疫情影响缓解，广本主力车型缤智、皓影、雅阁等陆续完成换代，广本销量有望改善。

公司盈利预测与估值：我们看好公司中长期发展趋势，自主板块的全面复苏、两田持续增长及广菲克的剥离带来合资板块增长提速。我们预计公司2022-2024年净利润预测分别为108.7、147.3和167.7亿元，对应EPS为1.04、1.41和1.60元。按2022年12月8日A股收盘价，广汽A股PE分别为12、9和8倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业需求低迷、公司新车型不及预期、新能源汽车发展不及预期，原材料价格上涨超预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
----	-------	-------	-------	-------	-------

公司简介：

公司是由广州汽车工业集团有限公司、万向集团公司、中国机械工业集团公司等作为共同发起人，以发起方式设立的大型国有控股股份制企业集团。主要业务包括乘用车、商用车、摩托车、汽车零部件的研发、制造、销售及售后服务，以及汽车相关产品进出口贸易，汽车租赁、二手车、物流、拆解、资源再生，汽车信贷、融资租赁、商业保理、保险和保险经纪，股权投资等。（资料来源：wind、东兴证券研究所）

未来3-6个月重大事项提示：

无

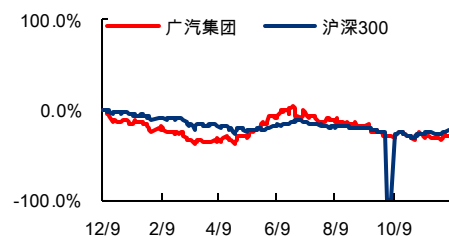
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间（元）	17.78-10.54
总市值（亿元）	1,274.51
流通市值（亿元）	884.66
总股本/流通A股（万股）	1,046,396/736,534
流通B股/H股（万股）	-/309,862
52周日均换手率	3.02

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：李金锦

010-66554142

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

分析师：张觉尹

021-25102897

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070004

营业收入（百万元）	62,717.11	75,110.16	111,518.34	156,521.53	187,036.35
增长率（%）	5.88%	19.76%	48.47%	40.35%	19.50%
归母净利润（百万元）	5,965.83	7,334.92	10,865.65	14,729.11	16,769.43
增长率（%）	-9.85%	22.95%	48.14%	35.56%	13.85%
净资产收益率（%）	7.08%	8.13%	10.36%	12.66%	12.95%
每股收益(元)	0.57	0.70	1.04	1.41	1.60
PE	21.36	17.38	11.73	8.65	7.60
PB	1.52	1.42	1.22	1.10	0.99

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	56,642.91	61,191.65	80,557.74	92,934.72	98,992.02	营业收入	62,717.11	75,110.16	111,518.3	156,521.5	187,036.3
货币资金	28,500.07	24,035.91	39,031.42	43,782.54	46,798.28	营业成本	58,658.79	69,163.70	103,409.0	141,935.9	167,500.6
应收账款	6,512.82	9,702.74	9,992.91	10,942.84	11,984.93	营业税金及附加	1,363.86	1,823.82	2,230.37	3,036.52	3,701.08
其他应收款	4,675.08	4,919.26	5,174.43	5,761.98	6,469.78	营业费用	3,641.48	4,339.76	5,027.25	6,844.31	8,342.22
预付款项	1,158.33	759.97	1,105.78	1,520.97	1,781.15	管理费用	3,356.11	3,933.91	4,262.23	5,683.14	6,926.92
存货	6,621.58	8,110.96	12,369.52	16,808.23	17,455.36	财务费用	34.84	171.94	-28.75	-175.38	-370.23
其他流动资产	8,930.85	13,407.63	12,296.15	13,410.37	14,787.43	研发费用	976.38	988.70	1,338.22	1,840.69	2,243.54
非流动资产合计	86,163.75	93,004.92	98,603.73	103,611.7	108,881.2	资产减值损失	-769.70	-832.44	-918.08	-1,124.22	-1,120.82
长期股权投资	33,381.14	36,904.57	39,982.07	42,548.63	45,404.12	公允价值变动收益	292.69	-22.31	-300.00	0.00	0.00
固定资产	19,789.93	18,900.16	18,394.70	18,450.67	18,403.38	投资净收益	9,910.78	11,814.20	15,713.07	17,435.91	19,362.16
无形资产	13,887.26	15,382.79	16,241.31	18,318.53	21,597.93	加：其他收益	1,518.49	1,497.61	1,173.76	1,173.76	1,173.76
其他非流动资产	17,300.45	19,698.03	21,286.25	21,674.48	20,742.71	营业利润	5,637.92	7,145.39	10,948.73	14,841.73	18,107.22
资产总计	142,806.66	154,196.5	179,161.48	196,546.4	207,873.2	营业外收入	108.99	116.15	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	42,384.55	48,806.26	61,745.05	68,679.64	68,059.07	营业外支出	51.83	24.66	0.00	0.00	0.00
短期借款	3,555.51	2,296.43	8,398.18	4,620.80	0.00	利润总额	5,695.08	7,236.88	10,948.73	14,841.73	18,107.22
应付账款	12,879.88	15,945.64	18,878.37	22,802.43	24,194.52	所得税	-355.99	-154.12	0.00	0.00	1,209.58
其他流动负债	25,949.16	30,564.19	34,468.50	41,256.42	43,864.55	净利润	6,051.07	7,391.00	10,948.73	14,841.73	16,897.65
非流动负债合计	13,762.51	12,795.55	9,696.12	8,842.27	7,874.44	少数股东损益	85.24	56.08	83.08	112.62	128.22
长期借款	9,776.65	6,967.44	3,868.01	3,014.16	2,046.33	归属母公司净利润	5,965.83	7,334.92	10,865.65	14,729.11	16,769.43
其他非流动负债	3,985.86	5,828.11	5,828.11	5,828.11	5,828.11	主要财务比率					
负债合计	56,147.06	61,601.80	71,441.17	77,521.91	75,933.51		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	2,338.60	2,335.47	2,862.39	2,649.47	2,452.15	成长能力	0	0	0	0	0
实收资本(或股本)	10,349.70	10,370.59	10,463.96	10,463.96	10,463.96	营业收入增长	5.88%	19.76%	48.47%	40.35%	19.50%
资本公积	23,029.97	24,002.63	30,011.72	30,011.72	30,011.72	营业利润增长	-0.77%	26.74%	53.23%	35.56%	22.00%
未分配利润	50,941.34	55,886.06	64,382.24	75,899.38	89,011.89	归属于母公司净利	-9.85%	22.95%	48.14%	35.56%	13.85%
归属母公司股东权	84,321.01	90,259.29	104,857.92	116,375.0	129,487.5	获利能力	0	0	0	0	0
负债和所有者权益	142,806.66	154,196.5	179,161.48	196,546.4	207,873.2	毛利率(%)	6.47%	7.92%	7.27%	9.32%	10.44%
现金流量表	单位:百万元						17.11%	9.65%	9.84%	9.82%	9.48%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产净利润(%)	7.98%	8.94%	11.71%	14.18%	15.45%
经营活动现金流	-2,887.23	-5,589.26	2,154.55	5,137.62	4,792.51	ROE(%)	10.25%	12.47%	15.18%	18.86%	21.07%
净利润	6,051.07	7,391.00	-5,261.84	-3,391.68	-2,052.44	偿债能力					
折旧摊销	5,226.72	5,818.41	4,178.69	4,818.57	5,456.50	资产负债率(%)	21%	27%	22%	24%	26%
财务费用	34.84	171.94	-28.75	-175.38	-370.23	流动比率	3.20	2.49	3.36	3.30	3.22
投资损失	-9,910.78	-11,814.20	-15,713.07	-17,435.9	-19,362.16	速动比率	2.73	1.99	2.77	2.71	2.63
营运资金变动	-4,740.01	-7,549.90	2,466.45	3,086.12	958.68	营运能力					
其他经营现金流	450.93	393.49	16,513.07	18,235.91	20,162.16	总资产周转率	0.47	0.57	0.76	0.87	0.97
投资活动现金流	468.81	1,648.89	10,879.71	7,281.32	7,098.55	应收账款周转率	3.30	3.20	3.08	3.08	3.08
资本支出	7,046.00	4,400.69	6,700.00	7,260.00	7,870.50	应付账款周转率	9.62	8.47	10.04	10.04	10.04
长期投资	-2,425.40	-3,855.62	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他投资现金流	-4,151.78	1,103.81	4,179.71	21.32	-771.95	每股收益(最新摊薄)	0.97	1.42	1.96	2.86	3.83
筹资活动现金流	-1,794.27	72.84	1,961.24	-7,667.83	-8,875.31	每股净现金流(最新)	-0.37	0.16	0.00	1.60	1.95
短期借款增加	1,671.45	-1,259.08	6,101.76	-3,777.38	-4,620.80	每股净资产(最新摊)	9.47	11.36	12.90	15.16	18.19
长期借款增加	852.99	-2,809.21	-1,799.79	-853.85	-967.83	估值比率					
普通股增加	111.99	20.90	93.36	0.00	0.00	P/E	113.33	77.65	56.15	38.46	28.70
资本公积增加	325.60	972.66	6,009.09	0.00	0.00	P/B	11.62	9.69	8.52	7.25	6.05
现金净增加额	-4,273.62	-3,951.76	14,995.50	4,751.12	3,015.75	EV/EBITDA	82.14	74.76	42.63	30.97	24.00

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	广汽集团（601238）：埃安销量创新高，广丰零售稳定	2022-11-04
公司普通报告	广汽集团（601238）：Q3 营收同比增长 51.6%，期间费用率稳步下降	2022-10-31
公司普通报告	广汽集团（601238）跟踪点评：埃安引战落地，蓄力长期发展	2022-10-21
公司普通报告	广汽集团（601238）：自主板块月销量创新高	2022-10-12
公司普通报告	广汽集团（601238）跟踪点评报告：埃安品牌向上，传祺影酷上市	2022-09-27
公司普通报告	广汽集团（601238）：埃安销量创新高，传祺开启全面混动	2022-09-07
公司普通报告	广汽集团（601238）2022 半年报点评：自主营收大幅增长，合资收益增长超预期	2022-08-31
公司普通报告	广汽集团（601238）2022 年 7 月销量点评：7 月产量创年内新高，电动化占比稳步提升	2022-08-05
行业深度报告	2023 年汽车行业策略报告：新能源汽车的分化趋势与两个细分市场	2022-11-22
行业普通报告	汽车行业跟踪点评：6 月销量快速反弹，下半年政策拉动叠加供需改善行业复苏可期	2022-07-12
行业深度报告	汽车零部件铝压铸行业报告：铝压铸前景广阔，一体化压铸渐行渐近	2022-05-27
行业普通报告	汽车行业：新能源补贴退坡符合预期，需求驱动成主导	2022-01-04

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至今曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

张觉尹

西安交通大学学士，复旦大学金融硕士，2019 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526