

广汽集团（601238）：埃安品牌向上，传祺影酷上市

2022年9月27日

强烈推荐/维持

广汽集团

公司报告

近日，广汽埃安发布全新 Logo “AI 神箭”，并推出全新高端系列-昊铂 Hyper 及第一款电动跑车 Hyper SSR。9 月 25 日，广汽传祺全新 SUV 影酷正式上市，定价 11.98-16.98 万元，其中混动版定价为 14.98-16.98 万元。点评如下：

埃安步入品牌向上通道。广汽埃安成立于 2017 年，主打纯电动乘用车市场，2020 年广汽埃安品牌独立运营，定位高端智能电动车品牌。2020-2021 年埃安分别实现销量 59543 辆和 120155 辆，2021 年增长 101.8%；2022.1-8 月埃安实现销量 152305 辆，同比增长 134.37%，埃安销量进入快车道。当前埃安主销车型为 Aion S 系列和 Aion Y。据公司官网，两车型定价区间分别为 14.68-19.16 万元，13.76 万元-18.98 万元。埃安品牌需要在 20 万元以上细分市场有更大的突破。我们认为，随着全新 logo “AI 神箭”的发布，新的品牌形象以及高端昊铂 Hyper 系列的推出将有力促进埃安高端化进程。同时，埃安联合中国航天成立昊铂科研实验室，将在新型电池、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。上述技术均处于智能电动汽车核心技术领域，我们预计，双方的联合有望达成双赢局面。

传祺持续推进混动化战略，影酷上市，混动版购车门槛进一步降低：9 月 25 日，影酷上市，燃油版分为 1.5T+7WDCT（湿式双离合版）和 2.0T+8AT，定价区间分别为 11.98 万元-14.28 万元、14.28 万元-15.28 万元。混动版为 2.0ATK（混动专用发动机）+GMC2.0 机电耦合系统，混动版共三个版本，定价区间为 14.98 万元-16.98 万元。与预售价相比，1.5T 燃油版和 2.0ATK 混动版各增加一个低配置版本，拉低购车门槛。影酷混动版价格降至 14.98 万元。同时，与预售价相比，各版本价格均下调 2200 元，性价比进一步提升。混动与同配置燃油车型相比，如 2.0ATK 双星 pro 版较燃油版 2.0T 中子星 pro 版贵 11.9%，而影酷最低配混动版车型双星版仅比 2.0T 中子星 pro 贵 4.9%。我们认为，混动车型在驾驶性能，尤其是低速加速性能上优于燃油车，同时又具备更好的节油性，影酷混动入门版价格进一步缩小与燃油车差距，具备较强性价比优势。

公司盈利预测与估值：埃安的持续高增长，传祺混动战略推进（影酷混动、M8 混动和影豹混动等陆续推出）开启公司自主板块的全面复苏，两田将带动公司合资板块增长提速，我们看好公司中长期发展趋势，预计公司 2022-2024 年净利润分别为 122.1、157.2 和 183.8 亿元，对应 EPS 为 1.17、1.50 和 1.76 元。按 2022 年 9 月 25 日 A 股收盘价，广汽 A 股 PE 分别为 11、8 和 7 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

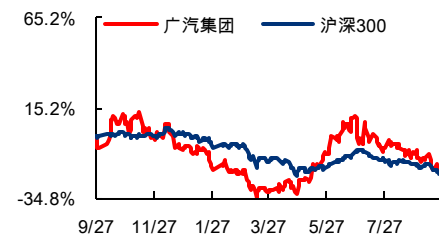
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	18.32-10.54
总市值（亿元）	1,335.2
流通市值（亿元）	926.79
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	3.36

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）	63,156.99	75,675.77	108,801.50	151,536.64	183,826.44
增长率（%）	5.78%	19.82%	43.77%	39.28%	21.31%
归母净利润（百万元）	5,965.83	7,334.92	12,214.83	15,718.25	18,384.70
增长率（%）	-9.84%	22.14%	66.43%	29.60%	16.96%
净资产收益率（%）	7.08%	8.13%	11.99%	13.44%	13.65%
每股收益(元)	0.58	0.72	1.17	1.50	1.76
PE	22.00	17.72	10.93	8.49	7.26
PB	1.57	1.47	1.31	1.14	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	56643	61192	71678	93279	113300	营业收入	63157	75676	108801	151537	183826
货币资金	28500	24036	27673	36266	45300	营业成本	58659	69164	98075	133238	159426
应收账款	4317	7222	8943	13285	17627	营业税金及附加	1364	1824	2285	3182	3677
其他应收款	1167	965	1110	1243	1392	营业费用	3641	4340	5440	7425	8824
预付款项	1158	760	956	1223	1541	管理费用	3356	3934	4787	6516	7905
存货	6622	8111	10748	14601	17471	财务费用	35	172	177	169	124
其他流动资产	4950	6840	8496	10633	12247	研发费用	976	989	1197	1743	2206
非流动资产合计	86164	93005	100417	106154	112228	资产减值损失	-714.5	-688.97	773.42	885.30	1006.12
长期股权投资	33381	36905	40595	43843	46035	公允价值变动收益	292.69	-22.31	0.00	0.00	0.00
固定资产	18360	17507	17976	17681	17235	投资净收益	9910.7	11814.20	15733.33	17806.01	19829.45
无形资产	13887	15383	15960	17828	21790	加:其他收益	1249.9	1001.37	500.69	250.34	0.00
其他非流动资产	1074	744	1121	980	949	营业利润	5638	7145	12301	16434	20490
资产总计	142807	154197	171945	198427	223419	营业外收入	108.99	116.15	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	42385	48806	54663	65118	71498	营业外支出	51.83	24.66	0.00	0.00	0.00
短期借款	3556	2296	2173	2214	1983	利润总额	5695	7237	12301	16434	20490
应付账款	11802	15079	20276	28098	32759	所得税	-356	-154	0	493	1844
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	6051	7391	12301	15941	18646
一年内到期的非流动负债	3020	8019	6560	6866	7148	少数股东损益	85	56	86	223	261
非流动负债合计	13763	12796	12700	13395	14006	归属母公司净利润	5966	7335	12215	15718	18385
长期借款	2879	2702	3702	4502	5102	主要财务比率					
应付债券	5594	2995	2993	2993	2993		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	56147	61602	67364	78512	85504	成长能力					
少数股东权益	2339	2335	2422	2645	2906	营业收入增长	5.78%	19.82%	43.77%	39.28%	21.31%
实收资本(或股本)	10350	10371	10464	10464	10464	营业利润增长	-0.77%	26.74%	72.15%	33.60%	24.68%
资本公积	23030	24003	24003	24003	24003	归属于母公司净利润增长	-9.85%	22.95%	66.53%	28.68%	16.96%
未分配利润	44850	50172	61389	76293	93450	获利能力					
归属母公司股东权益合计	84321	90259	101869	116969	134700	毛利率(%)	7.12%	8.61%	9.86%	12.08%	13.27%
负债和所有者权益	142807	154197	171945	198427	223419	净利率(%)	9.58%	9.77%	11.31%	10.52%	10.14%
现金流量表						总资产净利润(%)	4.18%	4.76%	7.10%	7.92%	8.23%
单位:百万元						ROE(%)	7.08%	8.13%	11.99%	13.44%	13.65%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
经营活动现金流	-2887	-5589	2091	2271	2165	资产负债率(%)	39%	40%	39%	40%	38%
净利润	6051	7391	12301	15941	18646	流动比率	1.34	1.25	1.31	1.43	1.58
折旧摊销	4937.43	5549.50	5420.90	5894.49	6600.25	速动比率	1.18	1.09	1.11	1.21	1.34
财务费用	35	172	177	169	124	营运能力					
应收账款减少	-851	-2905	-1720	-4343	-4342	总资产周转率	0.45	0.51	0.67	0.82	0.87
预收账款增加	0	0	0	0	0	应收账款周转率	16	13	13	14	12
投资活动现金流	469	1649	658	2829	3666	应付账款周转率	5.28	5.63	6.15	6.27	6.04
公允价值变动收益	293	-22	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	-2411	-3812	-2242	每股收益(最新摊薄)	0.58	0.72	1.17	1.50	1.76
投资收益	9911	11814	15733	17806	19829	每股净现金流(最新摊薄)	-0.41	-0.37	0.18	0.54	0.57
筹资活动现金流	-1794	73	-891	565	183	每股净资产(最新摊薄)	8.15	8.70	9.74	11.18	12.87
应付债券增加	-244	-2599	-2	0	0	估值比率					
长期借款增加	1025	-177	1000	800	600	P/E	22.00	17.72	10.93	8.49	7.26
普通股增加	112	21	93	0	0	P/B	1.57	1.47	1.31	1.14	0.99
资本公积增加	326	973	0	0	0	EV/EBITDA	11.40	9.81	4.57	5.07	3.88
现金净增加额	-4213	-3868	1859	5665	6014						

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，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
公司普通报告	广汽集团（601238）跟踪点评报告：埃安引战预挂牌、影酷盲订与广菲克将终止	2022-07-22
公司普通报告	广汽集团（601238）6 月销量点评：6 月销量同比大幅增长，Q2 经营表现可期	2022-07-06
公司普通报告	广汽集团（601238）跟踪点评：科技日秀电动、智驾真实力	2022-06-29
公司普通报告	广汽集团（601238）：产量同环比增长明显，混动车型销量占比持续提升	2022-06-07
公司普通报告	广汽集团（601238）：购置税减半政策已至，集团将充分受益	2022-06-01
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
行业深度报告	东兴证券汽车行业 2022 年度策略：行业周期复苏与零部件格局重塑	2021-12-06

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