

➤ **事件概述：**2022 年 5 月 6 日，公司发布产销数据，广汽集团 4 月汽车销量为 12.43 万辆，同比-33.56%/环比-45.35%，1-4 月累计销量 73.25 万辆，累计同比+7.14%。

➤ **疫情冲击下埃安同比保持正增长，自主开启强周期。**埃安 4 月销量 1.02 万辆，同比+22.96%/环比-49.74%，1-4 月累计销量 5.51 万辆，累计同比+112.58%。受益于新能源汽车行业景气度及灵活的产业链韧性，埃安同比表现优于集团其他品牌。此外，公司陆续公告埃安超跑影动 AS9、A19 等重磅车型项目，新车上市有望持续带动埃安高增态势。传祺 4 月销量 2.01 万辆，同比-21.84%/环比-33.14%，疫情反复下总体销量有所下滑，1-4 月累计销量 11.06 万辆，累计同比+10.57%。分车型来看，传祺 M8 销量 0.8 万辆，同比+33.8%，带动集团 MPV 销量上涨；钜浪混动品牌携首搭 GMC 混动系统的影酷发布，助力传祺混动产品竞争力提升。广汽集团自主品牌发力新能源赛道，车型矩阵逐步完善，发展进入快车道。

➤ **广丰销量强韧凸显，广本有所承压。**4 月广丰销量 6.85 万辆，同比-7.3%/环比-29.4% 环比表现降幅小于集团其他品牌，疫情扰动下销量表现出较强韧性，其中凯美瑞/威兰达/汉兰达/赛那 4 款主销车型 4 月销量分别为 16452/10650/5659/4642 辆，环比-39.54%/-22.81%/-22.05%/-26.54%；1-4 月累计销量 31.55 万辆，累计同比+15.16%。4 月广本销量 2.39 万辆，同比-66.4%/环比-68.9%，受新冠疫情及零部件供应紧张的影响较大；1-4 月累计销量 23.63 万辆，累计同比-6.57%。4 月 28 日上海第二批白名单公布，复工复产加速推进，企业零部件供应链有望逐步恢复，叠加广东促进消费政策公布带动行业需求提振，5 月两田销量有望大幅改善。此外，本田 Honda 品牌 e：NP1 上市在即，丰田基于纯电平台的 bz4x 车型已开启预售，两田电动化战略持续推动。

➤ **电动智能全产业链持续加码，支撑公司业绩向上。**平台方面，集团近期决议通过埃安 A19 项目 10.5 亿元投资；广汽 GEP3.0+ 华为 CCA 新一代智能平台加速建设，预计将于 2023 年底达成首车量产。**智能电动化方面**，埃安“海绵硅负极+超充+弹匣电池安全技术”解决新能源行业“充电+续航”痛点，三电核心技术自主可控；巨湾技研近期完成 A 轮 10 亿融资，有序推进充换电布局，同期埃安超级充换电中心落成；广汽资本与越秀产业基金发起超 10 亿规模基金，持续加码新能源和智能网联产业布局。公司电动智能化进程行业领先，支撑业绩向上。

➤ **投资建议：**公司把握新能源市场崛起契机，技术与制度多措并举，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 95.79/108.75/126.27 亿元，对应当前股价 PE 分别为 13/12/10 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动，芯片供应不及预期，疫情控制不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	75676	98684	115038	130893
增长率 (%)	19.8	30.4	16.6	13.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	7335	9579	10875	12627
增长率 (%)	22.9	30.6	13.5	16.1
每股收益 (元)	0.70	0.92	1.04	1.21
PE	17	13	12	10
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 5 月 9 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

12.14 元


分析师：邵将

执业证号：S0100521100005

电话：18610589797

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理：谢坤

执业证号：S0100121120049

邮箱：xiekun@mszq.com

相关研究

1. 广汽集团(601238.SH)2022 年一季报点评：Q1 业绩表现亮眼，自主合资齐放量
2. 广汽集团(601238.SH)3 月产销快报点评：2022Q1 开门红，自主合资持续高增长
3. 广汽集团(601238.SH)2021 年年报点评：2021Q4 表现超预期，2022 年自主合资发力
4. 广汽集团(601238)事件点评：员工持股叠加“上持下”，有效激励提振估值
5. 广汽集团(601238)2 月产销快报点评：两田高歌猛进，埃安持续高增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	75676	98684	115038	130893
营业成本	69264	91105	105651	118955
营业税金及附加	1824	2072	2416	2749
销售费用	4340	5526	6442	7330
管理费用	3934	5132	5982	6705
研发费用	989	1382	1726	1963
EBIT	-3921	-6533	-7178	-6810
财务费用	172	46	27	20
资产减值损失	-689	-228	-222	-278
投资收益	11814	14869	16643	17793
营业利润	7145	9358	10627	12340
营业外收支	91	100	103	107
利润总额	7237	9458	10730	12446
所得税	-154	-236	-268	-311
净利润	7391	9694	10998	12757
归属于母公司净利润	7335	9579	10875	12627
EBITDA	1897	190	448	1814

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	24036	25051	24776	28157
应收账款及票据	8994	9887	11435	13023
预付款项	760	1822	2113	2379
存货	8111	10561	12045	13671
其他流动资产	19291	20118	23922	25864
流动资产合计	61192	67440	74291	83094
长期股权投资	36905	38405	39905	41405
固定资产	17507	29626	38181	45678
无形资产	15383	14194	13203	12378
非流动资产合计	93005	105476	114342	122208
资产合计	154197	172916	188633	205302
短期借款	2296	2296	2296	2296
应付账款及票据	15946	20934	23916	27215
其他流动负债	30564	36882	41361	45221
流动负债合计	48806	60112	67573	74733
长期借款	2702	3202	3722	4262
其他长期负债	10093	10093	10093	10093
非流动负债合计	12796	13296	13816	14356
负债合计	61602	73407	81389	89089
股本	10371	10464	10464	10464
少数股东权益	2335	2451	2574	2704
股东权益合计	92595	99509	107244	116214
负债和股东权益合计	154197	172916	188633	205302

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.82	30.40	16.57	13.78
EBIT 增长率	-2.74	-66.60	-9.88	5.13
净利润增长率	22.95	30.60	13.53	16.11
盈利能力 (%)				
毛利率	8.47	7.68	8.16	9.12
净利润率	9.77	9.82	9.56	9.75
总资产收益率 ROA	4.76	5.54	5.77	6.15
净资产收益率 ROE	8.13	9.87	10.39	11.12
偿债能力				
流动比率	1.25	1.12	1.10	1.11
速动比率	1.00	0.86	0.84	0.85
现金比率	0.49	0.42	0.37	0.38
资产负债率 (%)	39.95	42.45	43.15	43.39
经营效率				
应收账款周转天数	34.83	25.55	25.55	25.55
存货周转天数	42.74	43.20	42.35	42.77
总资产周转率	0.49	0.57	0.61	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	0.92	1.04	1.21
每股净资产	8.63	9.28	10.00	10.85
每股经营现金流	-0.53	0.76	0.26	0.55
每股股利	0.23	0.27	0.31	0.36
估值分析				
PE	17	13	12	10
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	63.40	631.67	269.40	64.91
股息收益率 (%)	1.89	2.26	2.57	2.98

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	7391	9694	10998	12757
折旧和摊销	5818	6722	7626	8624
营运资金变动	-7550	5869	53	1404
经营活动现金流	-5589	7980	2711	5721
资本开支	-6118	-17606	-14912	-14884
投资	-3856	-1500	-1500	-1500
投资活动现金流	1649	-4237	230	1408
股权募资	114	93	0	0
债务募资	-657	500	520	540
筹资活动现金流	73	-2729	-3216	-3748
现金净流量	-3952	1015	-275	3381

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001