东兴证券 DONGXING SECURITIES

广汽集团（601238）：新车型集中上市，夯实2022年确定性

2021 年 12 月 30 日

强烈推荐/维持

广汽集团 | 公司报告

事件：我们梳理广汽集团旗下整车公司近日官方发布的新车上市、订单信息及公司经营情况，整理并点评如下：

新车型集中上市、亮相：1)自主板块：传祺品牌全新第二代 GS8 于 12 月 12 日正式上市，燃油版定价 18.68-23.98 万元（比预售增加顶配四驱尊贵版），混动版定价 22.88-24.68 万元（与预售一致）。该车型 10 月 1 日开启预售，12 日订单过 5000 千台，首月订单过万，混动版需求超过 50%。11 月底燃油版 GS8 开始交付，混动版也将规模量产。**埃安品牌** Aion LX plus 于 11 月 19 日广州车展亮相，预计将在 2022 年 1 月 6 日正式上市。该车型换装全新家族风格，搭载海绵硅负极片电池技术续航 1008KM 高续航版本也将上市，同时还有搭载第二代可变焦激光雷达能实现 L2++高智能版本。2）**合资板块：广汽本田**型格 INTEGRA 于 12 月 16 日上市，CVT 版本指导价 14.29 万-16.69 万元，MT 手动挡版本指导价 12.99 万元，定位年轻、运动。不同于思域，全系 1.5T 高功率，并有手动版。**上市两周订单量突破 10,000 辆**。**广汽本田** 12 月 26 日全新奥德赛上市，定价 23.58 万元-35.48 万元，全新标配本田 IMMD 混动。**广汽丰田** 11 月 19 日预售全新 SUV 锋兰达，预售价为 13.5-17.5 万元。**广汽丰田** 11 月 19 日预售全新 SUV 威飒，汽油版预售 22.00-27.00 万元，双擎版预售 25.00-31.00 万元。我们预计广汽丰田两个全新 SUV 也将于近期上市。**广汽丰田**赛那 10 月 30 日上市，定价 30.98-40.58 万元，预售一个月订单过万，12 月赛那开始交付。我们预计，2022 年 1 月份赛那产能将逐步爬坡，贡献增量。

丰田汽车 2022 年 1 月预计全球排产 80 万辆，高于 2021 年 1 月水平：据丰田汽车全球官网，丰田汽车明年 1 月全球产量计划为 80 万台，高于 2021 年 1 月的 74 万台。据盖世汽车等汽车媒体报道，丰田汽车 2022 年 2 月、3 月份产量仍将不断提升，以弥补 2021 三季度因疫情导致的减产量。我们认为，作为丰田汽车在中国的主要销量贡献者广汽丰田也将同步调恢复。

广汽集团推进管理层任期制和契约化管理，深化组织机构改革，激发组织活力：12 月 18 日，广汽集团举行任期制和契约化管理的契约签订仪式。广汽集团历时四个月，制定“一人一岗”的差异化岗位聘任协议及经营业绩责任书，以实现“岗位有任期、职务有职责、业绩有目标、失职有调整”。广汽集团已经完成了对二级企业领导班子成员的契约签订工作，本月内将会 100%完成各级（三、四级）子企业的契约签订工作。2022 年 1 月起，广汽集团将会按照刚性考核、充分激励、严格退出的原则进行管理。我们认为，组织机构等软层面的变化走在公司量价利变化的前面。从 2018 年以来，广汽集团在组织机构的不断变革，加强研产销一体化运营，自主板块推行的车型大总监制度已经初显成效。伴随着改革的深化，不断进化的组织机构将为广汽集团自主板块全面复苏保驾护航。

公司盈利预测及投资评级：新车型是车企复苏的利器，广汽集团自主板块和

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

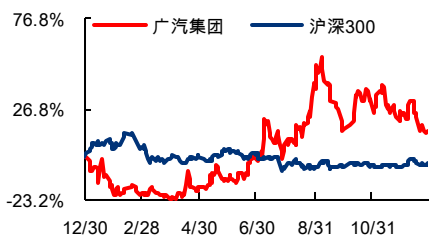
发债及交叉持股介绍：

2016-01-22 发行 41 亿元 6 年期公司可转债，自 2021 年 9 月 22 日起转股价格调整为 13.92 元/股。截至 2021 年 8 月 31 日，尚未转股的可转债金额为约 25.5 亿元，占可转债总量的 62.1%。

交易数据

52 周股价区间（元）	20.37-10.21
总市值（亿元）	1,555.8
流通市值（亿元）	1,075.05
总股本/流通 A 股（万股）	1,035,819/725,957
流通 B 股/H 股（万股）	-/309,862
52 周日均换手率	4.38

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

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

合资板块车企近期集中上市和亮相了一批有竞争力的新车型，夯实了 2022 年及以后增长确定性。广汽集团不断深化组织机构改革，激化组织活力，为自主板块全面复苏保驾护航。我们认为，公司合资板块将进入增长提速阶段，自主板块也将进入实质性全面复苏阶段。我们持续看好广汽集团中长期发展前景，我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 72.7、128.9 和 157.5 亿元，对应 EPS 为 0.70、1.25 和 1.52 元。按 2021 年 12 月 29 日 A、H 收盘价，广汽 A 股 PE 分别为 21、12 和 10 倍，广汽 H 股 PE 分别为 9、5 和 4 倍，维持广汽 A 和广汽 H 股的“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。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	59,704.32	63,156.99	80,923.61	108,108.77	130,605.42
增长率（%）	-17.51%	5.78%	28.13%	33.59%	20.81%
归母净利润（百万元）	6,617.54	5,965.83	7,268.10	12,887.98	15,750.49
增长率（%）	-38.69%	-9.84%	20.44%	77.04%	22.22%
净资产收益率（%）	8.26%	7.08%	7.95%	12.38%	13.17%
每股收益(元)	0.65	0.58	0.70	1.25	1.52
PE	23.11	25.90	21.39	12.06	9.87
PB	1.92	1.84	1.70	1.49	1.30

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				单位:百万元	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	56865	56643	66206	81664	100680
货币资金	32243	28500	34147	42928	55262
应收账款	3466	4317	5115	6220	7885
其他应收款	1061	1167	1495	1998	2414
预付款项	1284	1158	1302	1485	1704
存货	6928	6622	8087	10055	11790
其他流动资产	4036	4950	5838	7198	8322
非流动资产合计	80545	86164	90882	95969	100173
长期股权投资	31982	33381	34049	34730	35424
固定资产	17474	18360	19115	19163	19113
无形资产	11667	13887	17026	20182	23406
其他非流动资产	1546	1074	1396	1339	1269
资产总计	137410	142807	153377	172811	194056
流动负债合计	41585	42385	48300	54165	59326
短期借款	1884	3556	2373	3606	4037
应付账款	12143	11802	14961	18554	22454
预收款项	0	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	4106	3020	6560	5562	5047
非流动负债合计	13370	13763	11042	11872	12391
长期借款	1854	2879	3879	4679	5279
应付债券	5838	5594	2993	2993	2993
负债合计	54955	56147	59342	66037	71717
少数股东权益	2320	2339	2359	2374	2394
实收资本（或股本）	10238	10350	10350	10350	10350
资本公积	22704	23030	23030	23030	23030
未分配利润	41559	44850	51004	61913	75246
归属母公司股东权益合计	80134	84321	91385	104099	119636
负债和所有者权益	137410	142807	153377	172811	194056

现金流量表				单位:百万元	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-381	-2887	2267	5336	7880
净利润	6711	6051	7288	12903	15770
折旧摊销	4165.13	4937.43	4573.68	5415.16	6248.43
财务费用	26	35	57	30	16
应收帐款减少	-1308	-851	-798	-1105	-1665
预收帐款增加	0	0	0	0	0
投资活动现金流	-4826	469	1075	-218	1351
公允价值变动收益	95	293	0	0	0
长期投资减少	0	0	813	-925	-1026
投资收益	9626	9911	10015	12293	13960
筹资活动现金流	-2325	-1794	528	735	83
应付债券增加	-2237	-244	-2601	0	0
长期借款增加	317	1025	1000	800	600
普通股增加	5	112	0	0	0
资本公积增加	322	326	0	0	0
现金净增加额	-7532	-4213	3869	5853	9314

利润表					单位:百万元
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	59704	63157	80924	108109	130605
营业成本	55148	58659	71994	91342	109283
营业税金及附加	1356	1364	1792	2365	2875
营业费用	4553	3641	4451	6054	7183
管理费用	3244	3356	4208	5730	6922
财务费用	26	35	57	30	16
研发费用	1002	976	1214	1730	2090
资产减值损失	-554.5	-714.59	800.32	890.33	984.85
公允价值变动收益	95.35	292.69	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9625.8	9910.78	10014.74	12293.08	#######
加：其他收益	2308.1	1249.97	1249.97	1249.97	1249.97
营业利润	5682	5638	7672	13511	16462
营业外收入	661.48	108.99	0.00	0.00	0.00
营业外支出	49.23	51.83	0.00	0.00	0.00
利润总额	6294	5695	7672	13511	16462
所得税	-417	-356	384	608	691
净利润	6711	6051	7288	12903	15770
少数股东损益	94	85	20	15	20
归属母公司净利润	6618	5966	7268	12888	15750

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	-17.51	5.78%	28.13%	33.59%	20.81%
营业利润增长	-51.21	-0.77%	36.07%	76.11%	21.84%
归属于母公司净利润增长	-39.30	-9.85%	21.83%	77.32%	22.21%
获利能力					
毛利率(%)	7.63%	7.12%	11.03%	15.51%	16.33%
净利率(%)	11.24%	9.58%	9.01%	11.94%	12.07%
总资产净利润（%）	4.82%	4.18%	4.74%	7.46%	8.12%
ROE(%)	8.26%	7.08%	7.95%	12.38%	13.17%
偿债能力					
资产负债率(%)	40%	39%	39%	38%	37%
流动比率	1.37	1.34	1.37	1.51	1.70
速动比率	1.20	1.18	1.20	1.32	1.50
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.45	0.55	0.66	0.71
应收账款周转率	21	16	17	19	19
应付账款周转率	5.06	5.28	6.05	6.45	6.37
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.58	0.70	1.25	1.52
每股净现金流(最新摊薄)	-0.74	-0.41	0.37	0.57	0.90
每股净资产(最新摊薄)	7.83	8.15	8.83	10.06	11.56
估值比率					
P/E	23.11	25.90	21.39	12.06	9.87
P/B	1.92	1.84	1.70	1.49	1.30
EV/EBITDA	13.95	13.65	7.38	6.83	5.18

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）：汽车单月产销创历史新高	2021-12-08
公司普通报告	广汽集团（601238）：埃安重组如期推进，资金实力与创新科技属性大增	2021-11-30
公司普通报告	广汽集团（601238）：新车型新技术齐亮相，自主板块拐点确立	2021-11-21
公司普通报告	广汽集团（601238）10月销量点评：广汽自主发力，合资高质量恢复	2021-11-09
公司深度报告	广汽集团（601238）深度系列报告6：赛那的爆款之路	2021-11-02
公司普通报告	广汽集团（601238）：短期业绩承压不足惧，不改中长期增长趋势	2021-10-31
公司深度报告	广汽集团（601238）深度报告系列5：合资板块的同向共振	2021-10-25
公司普通报告	广汽集团（601238）：9月销量环比改善，广丰销量结构优化	2021-10-10
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
行业深度报告	【东兴汽车】汽车行业研究报告：智能驾驶之路	2021-05-18
行业普通报告	汽车行业报告：智能电动化下自主企业大机遇	2021-04-20
行业深度报告	汽车行业：OTA催化乘用车消费大变革	2021-01-13

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不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）：

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）：

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
邮编：100033
电话：010-66554070

上海
虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601

传真：010-66554008　　传真：021-25102881　　传真：0755-23824526