

2022年1月12日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元) 18.1RMB/9.4HKD

广汽集团(601238.SH/02238.HK)

BUY 买进

2021年全年业绩超预期，2022年销量增长可期

公司基本信息

产业别	汽车
A 股价(2022/1/11)	14.51
上证指数(2022/1/11)	14223.35
股价 12 个月高/低	20.94/9.92
总发行股数(百万)	10370.59
A 股数(百万)	7169.87
A 市值(亿元)	1040.35
主要股东	广州汽车工业集团有限公司 (53.10%)
每股净值(元)	8.44
股价/账面净值	1.72
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-15.4 -15.3 17.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

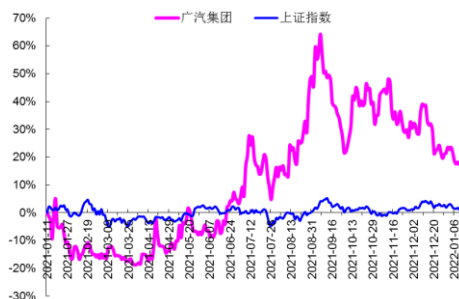
产品组合

乘用车	61.2%
销售乘用车及相 关贸易	34.87%
其他	3.93%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.57%
一般法人	87.36%

股价相对大盘走势



结论与建议:

公司发布业绩预告, 2021 年实现净利润 66 亿~76 亿元, YOY+11%~+27%(扣非后净利润 56 亿~67 亿元, YOY+16%~+39%), 折合 EPS 为 0.64 元~0.73 元, 公司业绩超市场预期。

随着新车上市和产能扩张, 2022 年公司合资和自主品牌销量有望持续增长。虽然供应链风险犹存, 但影响预计逐步下降。我们预计公司 2021 年、2022 年和 2023 年净利润分别至 71 亿、90.9 亿元和 108.7 亿元, YOY+19%、+27.6%和+19.6%; EPS 为 0.69 元、0.88 元和 1.05 元, 目前 A 股股价对应 2022 和 2023 年 P/E 分别为 16.5 倍和 13.8 倍, H 股股价对应 P/E 分别为 7.7 倍和 6.4 倍, 建议 AH 股“买进”。

■ **公司全年业绩超预期增长:** 公司2021年实现净利润66亿~76亿元, YOY+11%~+27%(扣非后净利润为56亿~67亿元, YOY+16%~+39%), 折合EPS为0.64元~0.73元, 公司业绩超市场预期。分季度看, 公司Q4实现净利润13.2亿元~23.2亿元, YOY+37%~+140%(扣非后净利润10.2亿元~21.2亿元, YOY+131%~+379%), 折合EPS为0.13元~0.22元。公司全年净利润实现正增长, 主要是因为广丰田、上汽乘用车和埃安新能源销量表现较好, 带动公司整体销量同比增长4.9%; 同时, 公司通过产品结构调整, 加强成本管控等措施, 有效提升了经营效率, 使得业绩整体超预期。

■ **2021年公司销量增长优于行业, YOY+11.8%:** 公司2021年12月销售汽车23.4万辆, YOY+11.8%, MOM+4.3%。分公司看, 广丰田月销9.8万辆, YOY+36.5%, MOM+15.9%, 供应链影响进一步降低, 本月销量环比显著增长; 广本田销售7.8万辆, YOY-3.5%, MOM+0.9%; 广汽乘用车月销3.2万辆, YOY+2.2%, MOM-9.6%, 新车影豹月销过万, 供不应求; 埃安新能源销月销1.45万辆, MOM-3.6%, YOY+98%。

1-12月, 公司累计销售整车214万辆, YOY+4.9%。其中广丰田累计销售汽车82.8万辆, YOY+8.2%, 明星产品凯美瑞、威兰达、汉兰达等销量持续增长, 今年锋兰达和威飒将陆续上市, 产品矩阵将更加完善; 广本田累计销售78万辆, YOY-3.2%。广汽乘用车累计销售32.4万辆, YOY+10.4%, 2022年产品将全面换代, 新款M8、GS8和GS4销量可期; 埃安新能源累计销量12万, YOY+101.8%, 1月份搭载超长续航电池的Aion LX PLUS已经上市, 品牌竞争力进一步提升。在合资和自主品牌多款新品加持下, 公司有望实现2022年15%的销量增长目标。

■ **盈利预测:** 我们预计公司2021年、2022年和2023年净利润分别至71亿、90.9亿元和108.7亿元, YOY+19%、+27.6%和+19.6%; EPS为0.69元、0.88元和1.05元, 目前A股股价对应2022和2023年P/E分别为16.5倍和13.8倍, H股股价对应P/E分别为7.7倍和6.4倍, 建议AH股“买进”。

..... 接续下页

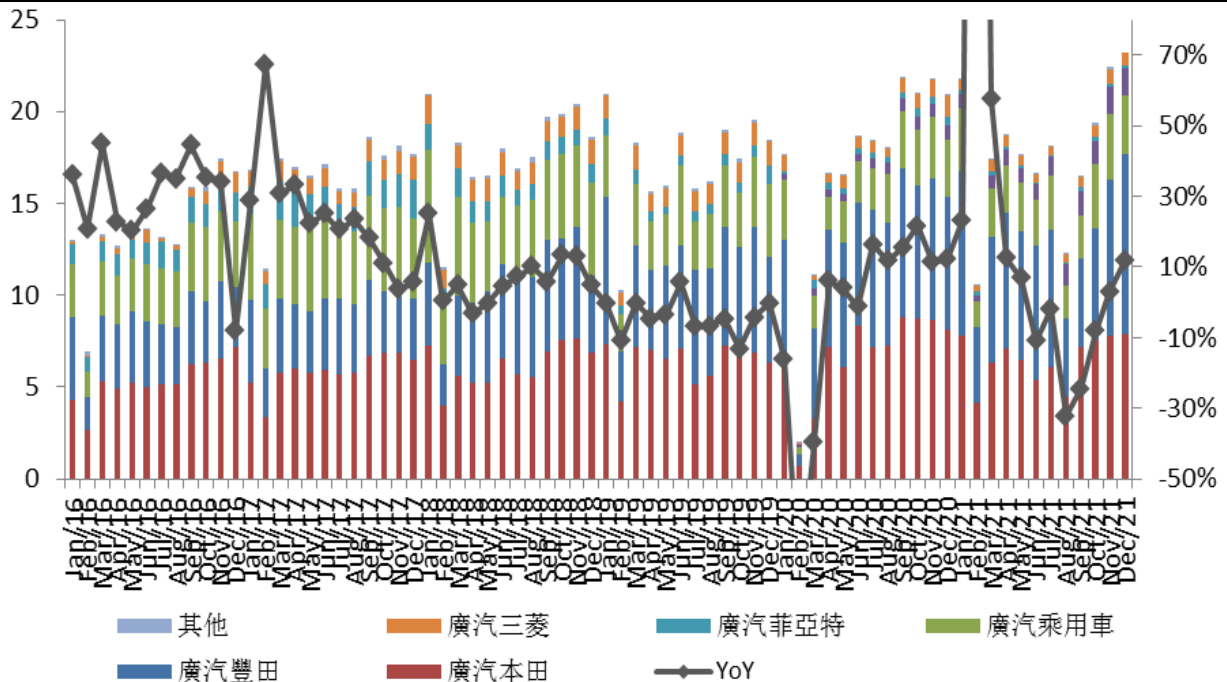
年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021F	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6618	5966	7122	9087	10871
同比增减	%	-39.30%	-9.85%	19.38%	27.59%	19.64%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.646	0.576	0.696	0.877	1.050
同比增减	%	-39.33%	-10.82%	20.68%	26.12%	19.64%
A 股市盈率(P/E)	X	22.43	25.16	20.84	16.53	13.81
H 股市盈率(P/E)	X	10.44	11.71	9.70	7.69	6.43
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.18	0.20	0.26	0.31
股息率 (Yield)	%	1.03%	1.24%	1.38%	1.82%	2.17%

【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



数据源：公司公告，群益证券

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
营业收入	59704	63157	80977	109734	134151
经营成本	55148	58659	75170	98800	118504
营业税金及附加	1356	1364	1822	2414	2951
销售费用	4553	3641	4454	5926	7244
管理费用	3244	3356	3806	4389	4964
财务费用	26	35	162	219	268
资产减值损失	-555	-715	-30	-9	-100
投资收益	9626	9911	11403	12160	12743
营业利润	5682	5638	6972	9503	11866
营业外收入	661	109	30	20	21
营业外支出	49	52	20	10	11
利润总额	6294	5695	6982	9513	11876
所得税	-417	-356	-140	381	950
少数股东损益	94	85	0	46	55
归属于母公司所有者的净利润	6618	5966	7122	9087	10871

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021F	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	2019F	2020F	2021F	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。此份报告内容之数据和意见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。