

表现优于行业 电动持续加码

广汽集团(601238)系列点评二十

事件概述

5月6日，公司发布2022年4月产销快报。4月公司汽车批发销售12.4万辆，同比-33.6%，环比-45.4%。1-4月累计批发73.2万辆，同比+7.1%。

广汽本田4月批发2.4万辆，同比-66.4%，1-4月累计批发23.6万辆，同比-6.6%；

广汽丰田4月批发6.9万辆，同比-7.3%，1-4月累计批发31.6万辆，同比+15.2%；

广汽乘用车4月批发2.0万辆，同比-21.8%，1-4月累计批发11.1万辆，同比+10.6%；

广汽埃安4月批发1.0万辆，同比+22.9%，1-4月累计批发5.5万辆，同比+112.2%。

分析判断：

► 短期供应链制约产销 预计5月快速改善

疫情对供应链影响在4月集中体现，公司产销短期有所压制。根据中汽协预测，4月汽车行业销量预计完成117.1万辆，环比-47.6%，同比-48.1%。公司表现好于行业整体，其中广汽丰田及自主表现较好。

复工复产持续推进，预计5月产业链加速恢复。长三角集中了整车较多零部件供应商，受疫情影响供给短缺制约了产销。目前复工复产加速推进，4月28日上海市经信委正式下发第二批白名单企业，复工复产率有望快速提升。

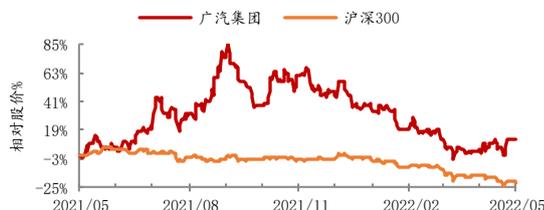
► 主力车型表现稳健 自主增长可期

4月丰田及自主表现较好，主力车型需求稳健。根据乘联会数据，4月丰田凯美瑞、雷凌及威兰达依旧突破万辆，延续热销。自主方面，传祺M8销量达8,036辆，同比+33.8%，环比+82.5%。

公司自主品牌新品不断推出，销量爬坡迅速。公司自主正处于新一轮产品期，除GS4 Plus以外，影豹于2021年8月上市，10月销量已攀升至万辆以上；广汽传祺全新第二代GS8于2021年12月正式上市，预计销量将快速爬坡。埃安方面，改款Aion S Plus及新车型Aion LX Plus预计销量快速爬坡。新款Aion S Plus在智能化升级明显，达到L2级别辅助驾驶，补贴后售价为15.28-17.98万元；新车型Aion LX Plus已于今年1月5日正式上市，成为全球首款续航超1000km的量产纯电动车。我们认为新车导入彰显了埃安品牌高端化布局的决心，同时超千公里的续航竞争优势明显，销量有望快速提升。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	12.29
股票代码：	601238
52周最高价/最低价：	21.0/10.16
总市值(亿)	1,286.02
自由流通市值(亿)	1,286.02
自由流通股数(百万)	10,463.96



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：

相关研究

1. 【华西汽车】广汽集团(601238.SH)2022Q1点评：合资盈利提升 传祺发力混动
2022.04.28
2. 【华西汽车】广汽集团(601238.SH)3月销量点评：埃安首破两万 合资延续热销
2022.04.07
3. 【华西汽车】广汽集团(601238.SH)2021年报点评：合资改善明显 埃安加速腾飞
2022.03.31

► **发布钜浪混动 传祺 2025 将实现全系电气化**

4 月 26 日，广汽传祺发布了电气化战略下全新混动技术品牌——钜浪混动。钜浪混动拥有双系统混动技术路线，分别是正向自研的 GMC 双电机串并联混动系统、与丰田合作的 THS 功率分流混动系统，两套系统在动力及驾驶体验上各有所长，我们预计将加速燃油车的替代。

混动车型导入提速，传祺目标 2025 实现全系车型电气化。承接广汽集团电气化战略，广汽传祺全力推进 HEV 和 PHEV 混动技术的落地，首搭钜浪混动 GMC2.0 的车型传祺影酷也于发布会亮相，此外，今年广汽传祺还将陆续推出影豹、M8 的混动车型，计划至 2025 实现全系电气化。我们认为混动兼具低使用成本与长续航，在非限牌城市对燃油车替代需求有望快速增长。

投资建议

公司作为一线日系合资品牌龙头，有望持续受益于换购、增购需求增长；自主竞争力不断提升，在混动及智能双核驱动下加速对燃油车的替代。埃安产品力持续验证，混改激发国企活力，有望借助资本市场迎来腾飞。维持公司 2022-2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年营收为 862.6/981.0/1,061.8 亿元，2022-2024 年归母净利润为 99.8/117.6/127.0 亿元，对应 EPS 为 0.95/1.12/1.21 元，对应 2022 年 5 月 6 日 A 股 12.29 元/股的收盘价，PE 为 13/11/10 倍，维持公司 A 股“买入”评级。

风险提示

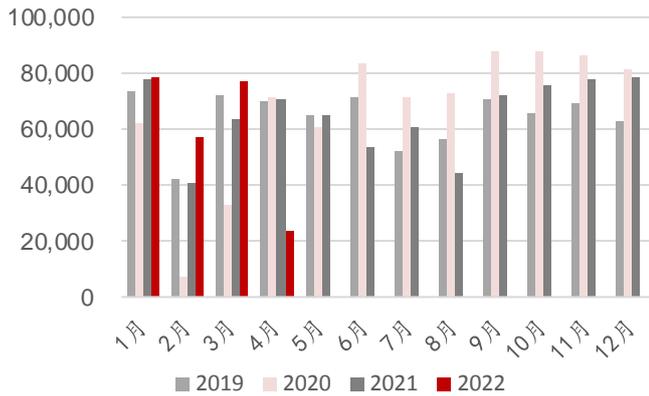
合资车型销量不及预期；自主品牌盈利不及预期；缺芯缓解力度低于预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	63,157	75,676	86,264	98,099	106,176
YoY (%)	5.8%	19.8%	14.0%	13.7%	8.2%
归母净利润(百万元)	5,966	7,335	9,980	11,760	12,697
YoY (%)	-9.8%	22.9%	36.1%	17.8%	8.0%
毛利率 (%)	6.9%	8.5%	10.8%	11.3%	11.1%
每股收益 (元)	0.58	0.72	0.95	1.12	1.21
ROE	7.1%	8.1%	9.9%	10.5%	10.2%
市盈率	21.19	17.07	12.89	10.94	10.13

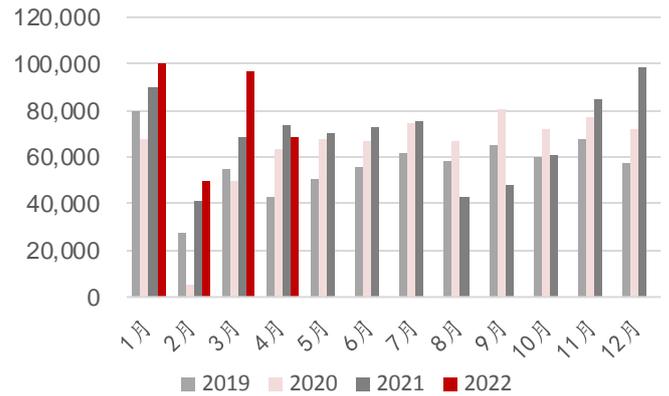
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 1 广汽本田月度批发销量 (辆)



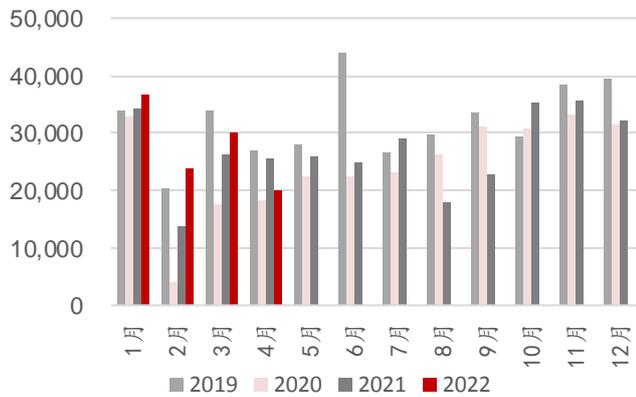
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 2 广汽丰田月度批发销量 (辆)



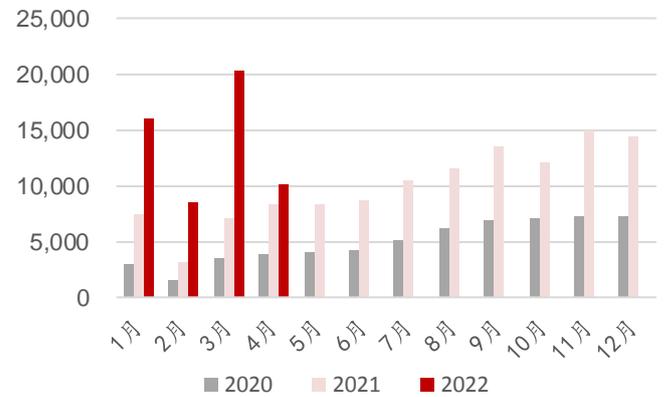
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 3 广汽乘用车月度批发销量 (辆)



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 4 广汽埃安月度批发销量 (辆)



资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	75,676	86,264	98,099	106,176	净利润	7,391	10,080	11,879	12,825
YoY (%)	19.8%	14.0%	13.7%	8.2%	折旧和摊销	5,818	5,906	7,157	8,768
营业成本	69,264	76,928	87,001	94,407	营运资金变动	-7,550	-428	-330	-487
营业税金及附加	1,824	2,588	2,943	3,185	经营活动现金流	-5,589	3,105	4,607	5,569
销售费用	4,340	5,030	5,752	6,208	资本开支	-6,118	-8,200	-9,200	-9,800
管理费用	3,934	4,351	4,815	4,965	投资	-3,856	-3,470	-3,475	-4,475
财务费用	172	36	99	182	投资活动现金流	1,649	2,010	2,927	3,634
研发费用	989	1,362	1,566	1,686	股权募资	114	93	0	0
资产减值损失	-689	-843	-1,051	-1,810	债务募资	-657	-400	1,391	-403
投资收益	11,814	13,630	15,552	17,859	筹资活动现金流	73	-745	883	-920
营业利润	7,145	10,242	12,224	13,310	现金净流量	-3,952	4,370	8,418	8,283
营业外收支	91	150	150	50	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
利润总额	7,237	10,392	12,374	13,360	成长能力				
所得税	-154	312	495	534	营业收入增长率	19.8%	14.0%	13.7%	8.2%
净利润	7,391	10,080	11,879	12,825	净利润增长率	22.9%	36.1%	17.8%	8.0%
归属于母公司净利润	7,335	9,980	11,760	12,697	盈利能力				
YoY (%)	22.9%	36.1%	17.8%	8.0%	毛利率	8.5%	10.8%	11.3%	11.1%
每股收益	0.72	0.95	1.12	1.21	净利率	9.8%	11.7%	12.1%	12.1%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	4.8%	6.0%	6.4%	6.4%
货币资金	24,036	28,406	36,823	45,107	净资产收益率 ROE	8.1%	9.9%	10.5%	10.2%
预付款项	760	1,539	1,740	1,888	偿债能力				
存货	8,111	8,832	9,991	10,844	流动比率	1.25	1.34	1.42	1.55
其他流动资产	28,285	29,267	32,310	34,704	速动比率	1.00	1.07	1.16	1.28
流动资产合计	61,192	68,043	80,864	92,543	现金比率	0.49	0.56	0.65	0.75
长期股权投资	36,905	39,905	42,905	46,905	资产负债率	40.0%	38.0%	37.4%	35.7%
固定资产	17,507	18,332	19,107	19,785	经营效率				
无形资产	15,383	16,835	17,776	16,864	总资产周转率	0.49	0.52	0.54	0.54
非流动资产合计	93,005	97,841	102,222	105,735	每股指标 (元)				
资产合计	154,197	165,884	183,087	198,277	每股收益	0.72	0.95	1.12	1.21
短期借款	2,296	2,526	4,547	4,774	每股净资产	8.70	9.59	10.71	11.93
应付账款及票据	15,946	17,283	19,545	21,209	每股经营现金流	-0.54	0.30	0.44	0.53
其他流动负债	30,564	31,131	32,791	33,885	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	48,806	50,940	56,884	59,869	估值分析				
长期借款	2,702	3,002	3,302	3,602	PE	17.07	12.89	10.94	10.13
其他长期负债	10,093	9,163	8,233	7,303	PB	1.75	1.28	1.15	1.03
非流动负债合计	12,796	12,166	11,536	10,906					
负债合计	61,602	63,106	68,419	70,775					
股本	10,371	10,464	10,464	10,464					
少数股东权益	2,335	2,436	2,555	2,683					
股东权益合计	92,595	102,779	114,667	127,503					
负债和股东权益合计	154,197	165,884	183,087	198,277					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。