

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

广汽集团(601238)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

广汽集团(601238.SH): 自主新能源继续崛起, 向 2030 年万亿营收目标迈进

2023 年 1 月 2 日

事件: 12 月 30 日, 公司发布经营情况公告, 22 年全年公司预计实现汇总营收约 5144.5 亿元, 同比+19.7%; 利税总额约 651.9 亿元(统计口径), 同比+13.2%。产销方面, 公司全年预计实现销量 240.4 万辆, 同比+12%; 产量 245.9 万辆, 同比+15%; 11 月单月实现销量 19.0 万辆, 同比-15.1%。

点评:

- **自主品牌新能源崛起, 传祺埃安双星闪耀。**公司预计自主品牌全年合计实现产销超 62 万辆, 销量创新高。分品牌看, 1-11 月, 传祺、埃安分别实现累计销量 32.5 万辆(同比+11.1%)、24.1 万辆(同比+128.2%); 11 月单月, 传祺、埃安分别实现销量 2.6 万辆(同比-27.5%)、2.9 万辆(同比+91.3%)。公司自主品牌新能源销量占比超 43%, 已成为公司自主崛起的核心驱动力。在新能源补贴退出的新阶段, 公司强市场口碑、高性价比的新能源车型有望加速抢占市场高地, 迎来市场份额提升机遇。
- **广丰销量逆势增长, 广本有所承压。**销量方面, 广丰逆势走强: 广丰全年产销首次突破百万辆, 其中 11 月单月销量 8.5 万辆, 同比+0.2%, 表现显著跑赢行业, 居合资品牌前列; 广本有所承压: 广本 11 月单月销量 4.7 万辆, 同比-39.7%。合资品牌新车众多, 车型换新或将引入增长新动能: 广本新款缤智、新款皓影、型格 e: HEV 混动版等近期已上市, 广丰锋兰达双擎、雷凌双擎、凌尚双擎预计将于明年上市, 车型换新有望助力 23 年合资销量增长。
- **埃安品牌高端化再落一子, 长期看好国际化战略带来新增量, 有望于 23 年底或 24 年初独立上市。**12 月 30 日, 埃安高端品牌 Hyper 昊铂发布第二款车型——科幻旋翼 Hyper GT, 搭载星灵架构以及 AEP3.0 平台两大全新技术, 配备超跑式旋翼门、全球唯一一体式仿生格栅、三段式弧面设计的电动风隐尾翼、米其林定制专属高性能轮胎、超跑级玫红宝石后灯, 具有史上最低的量产车风阻系数 0.19Cd、4 秒级零百加速、百公里制动距离小于 35 米、转弯半径小于 5.3 米, Hyper 品牌独立渠道销售, 主攻 30 万级市场, 对标特斯拉 Model 3/蔚来 ET5/极氪 001, 将于 23H1 上市; 与华为合作车型 AH8 定位豪华智能纯电 SUV, 也将于 23 年量产, 埃安品牌向上战略有望在销量层面迎来落地。埃安在稳扎国内市场的同时加速启动国际化战略, 未来每年将推出不少于两款新车, 2023 年目标保 50 万辆挑战 60 万辆, 2025 年目标 100 万辆, 2030 年目标 150 万辆, 其中出口占 50 万辆。埃安作为国内新能源头部品牌, 独立上市工作稳步推进, 拟冲刺新能源汽车科创板第一股, 有望在 2023 年年底或 2024 年初 IPO 上市, 上市成功后埃安资源实力有望大幅提升。

- **产业链布局构建新能源生态，23 年集团目标产销同比增长 10%。**2023 年公司产销目标同比+10%，届时有望实现产量约 270.5 万辆，销量约 264.4 万辆。**新能源产业布局完善：**广汽能源科技公司将把锂矿、基础锂电原料生产、储能与动力电池生产、充换电、储能等一并纳入经营体系，有望与集团新能源车生产销售形成协同，**保障公司供应链安全，降低原材料成本，为公司销售体量与盈利能力成长保驾护航。**
- **向 2030 年万亿营收目标迈进。**公司发布 2030 “万亿广汽 1578 发展纲要”，提出成为世界一流科技企业的长期目标。“1578”中，“1”代表 1 个目标，到 2030 年实现营收 1 万亿，利税 1 千亿，产销超 475 万辆，成为世界一流科技企业；“5”代表 5 大增量，分别为整车转型升级、零部件强链延链、能源及生态赋能、国际化勇毅前行、智慧出行商业化运营；“7”代表夯实 7 大板块，包括研发、整车、零部件、能源及生态、国际化、智慧出行、投资与金融；“8”代表落实 8 大行动，着力深化体制机制改革、科技创新研-投并重、自主品牌全力提升、强链延链优化结构、能源生态全面发力、软件业务深度布局、海外市场重点突破、智慧交通模式创新。**我们认为，1578 战略有望成为公司建设世界一流科技企业的战略蓝图，推动公司深化改革、持续创新、走向海外，凭借智能电动及科技化助力估值提升。**
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 101 亿元、136 亿元和 167 亿元，对应 EPS 分别为 0.96、1.30、1.59 元，对应 PE 分别为 11.5 倍、8.5 倍和 6.9 倍。
- **风险因素：**新车上市进程不及预期，行业销量下滑风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	63,157	75,676	100,033	115,845	149,197
增长率 YoY %	5.8%	19.8%	32.2%	15.8%	28.8%
归属母公司净利润(百万元)	5,966	7,335	10,054	13,592	16,683
增长率 YoY%	-9.8%	22.9%	37.1%	35.2%	22.7%
毛利率%	6.5%	7.9%	7.5%	7.5%	8.0%
净资产收益率 ROE%	7.1%	8.1%	10.3%	12.2%	13.0%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.70	0.96	1.30	1.59
市盈率 P/E(倍)	19.35	15.74	11.48	8.49	6.92
市净率 P/B(倍)	1.37	1.28	1.18	1.03	0.90

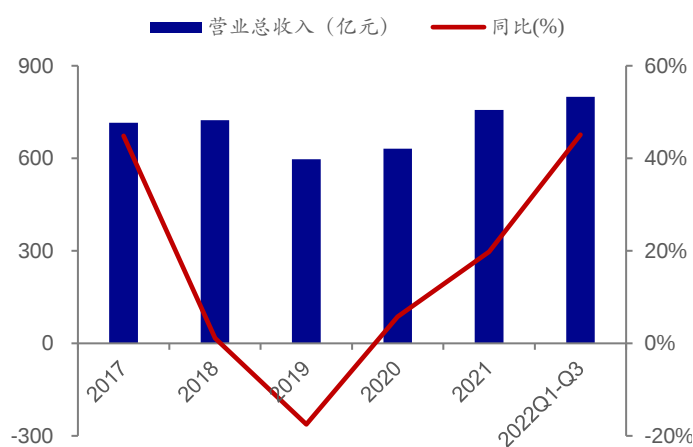
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 12 月 30 日收盘价

图 1：埃安 Hyper GT

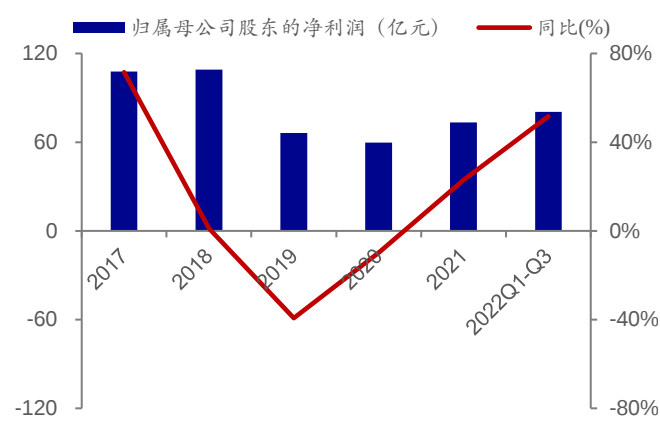

资料来源：埃安官网，信达证券研发中心

图 2：埃安 Hyper GT

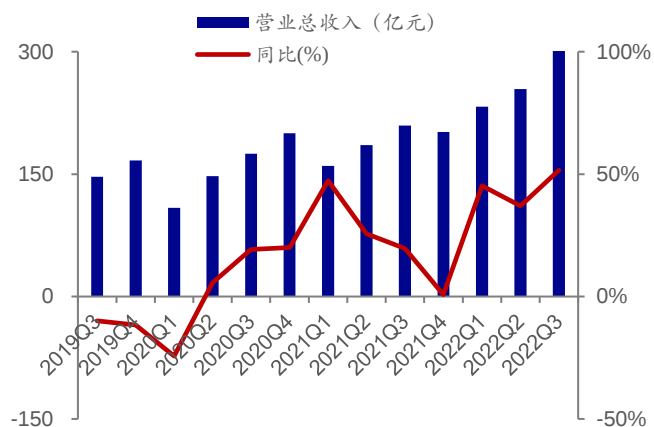

资料来源：埃安官网，信达证券研发中心

图 3：公司历年收入&同比增速


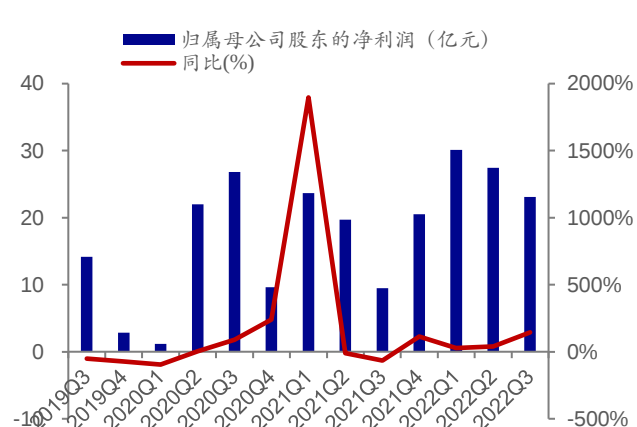
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司历年归母净利润&同比增速


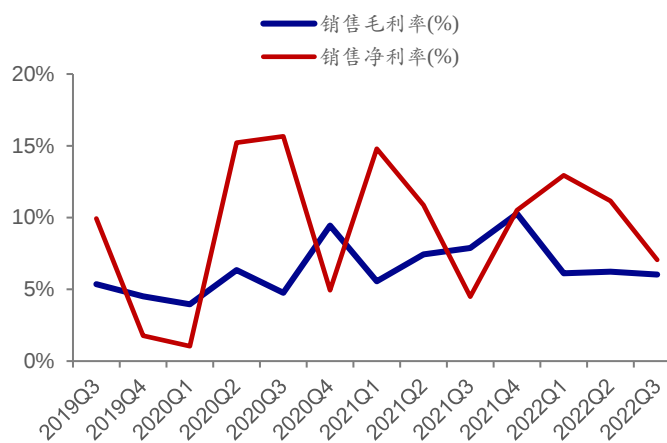
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司分季度营收&同比增速


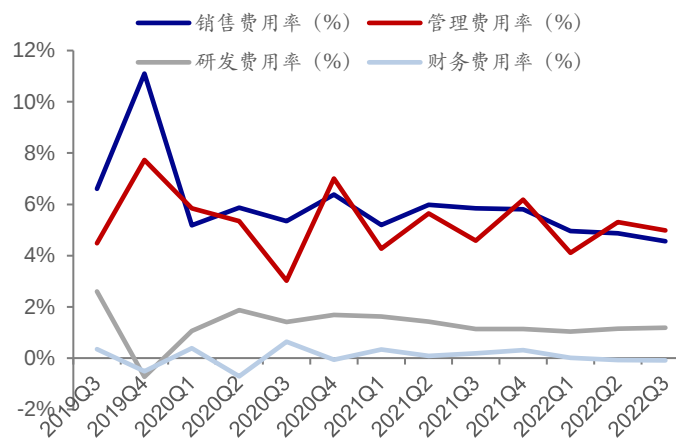
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司分季度归母净利润&同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：公司分季度毛利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8：公司分季度费用率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心



财务模型

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	56,643	61,192	76,563	92,861	121,347
货币资金	28,500	24,036	37,132	44,964	61,195
应收票据	1,885	1,771	3,786	2,650	5,639
应收账款	4,317	7,222	6,054	9,252	10,478
预付账款	1,158	760	1,110	1,286	1,647
存货	6,622	8,111	10,114	13,173	16,352
其他	14,161	19,291	18,366	21,537	26,035
非流动资产	86,164	93,005	98,868	103,641	106,906
长期股权投资	33,381	36,905	39,905	42,905	45,905
固定资产(合计)	18,360	17,507	20,909	24,039	26,367
无形资产	13,887	15,383	14,664	13,320	11,476
其他	20,535	23,210	23,391	23,378	23,159
资产总计	142,807	154,197	175,431	196,503	228,253
流动负债	42,385	48,806	61,679	68,705	83,399
短期借款	3,556	2,296	2,296	2,296	2,296
应付票据	1,078	867	1,961	1,313	2,881
应付账款	11,802	15,079	20,460	25,341	32,103
其他	25,949	30,564	36,962	39,754	46,120
非流动负债	13,763	12,796	13,296	13,596	13,796
长期借款	2,879	2,702	3,202	3,502	3,702
其他	10,884	10,093	10,093	10,093	10,093
负债合计	56,147	61,602	74,975	82,300	97,195
少数股东权益	2,339	2,335	2,456	2,610	2,782
归属母公司股东权益	84,321	90,259	98,000	111,592	128,275
负债和股东权益	142,807	154,197	175,431	196,503	228,253

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	63,157	75,676	100,033	115,845	149,197
同比(%)	5.8%	19.8%	32.2%	15.8%	28.8%
归属母公司净利润	5,966	7,335	10,054	13,592	16,683
同比(%)	-9.8%	22.9%	37.1%	35.2%	22.7%
毛利率(%)	6.5%	7.9%	7.5%	7.5%	8.0%
ROE%	7.1%	8.1%	10.3%	12.2%	13.0%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.70	0.96	1.30	1.59
P/E	19.35	15.74	11.48	8.49	6.92
P/B	1.37	1.28	1.18	1.03	0.90
EV/EBITDA	88.92	79.47	47.87	45.44	38.75

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	63,157	75,676	100,033	115,845	149,197
营业成本	58,783	69,264	92,530	107,157	137,262
营业税金及附加	1,364	1,824	2,001	2,271	2,894
销售费用	3,641	4,340	4,792	5,549	7,147
管理费用	3,356	3,934	4,201	4,866	6,266
研发费用	976	989	1,250	1,448	1,865
财务费用	35	172	59	-65	-139
减值损失合计	-715	-689	-897	-650	-550
投资净收益	9,911	11,814	14,505	17,377	20,142
其他	1,440	867	994	1,908	2,757
营业利润	5,638	7,145	9,801	13,255	16,251
营业外收支	57	91	165	255	356
利润总额	5,695	7,237	9,966	13,509	16,606
所得税	-356	-154	-209	-236	-249
净利润	6,051	7,391	10,175	13,746	16,855
少数股东损益	85	56	121	154	172
归属母公司净利润	5,966	7,335	10,054	13,592	16,683
EBITDA	1,410	1,897	2,007	1,948	1,871
EPS(当年)(元)	0.58	0.72	0.96	1.30	1.59

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-2,887	-5,589	10,380	2,068	6,388
净利润	6,051	7,391	10,175	13,746	16,855
折旧摊销	5,227	5,818	5,187	5,577	5,785
财务费用	424	444	321	340	352
投资损失	-9,911	-11,814	-14,505	-17,377	-20,142
营运资金变动	-4,740	-7,550	7,963	-443	3,862
其它	62	121	1,239	225	-325
投资活动现金流	469	1,649	4,850	5,804	9,995
资本支出	-6,483	-6,118	-8,781	-7,737	-6,241
长期投资	-2,425	-3,856	-2,800	-3,880	-4,400
其他	9,377	11,622	16,431	17,421	20,635
筹资活动现金流	-1,794	73	-2,134	-40	-152
吸收投资	625	114	93	0	0
借款	8,527	8,249	500	300	200
支付利息或股息	-2,552	-2,839	-2,727	-340	-352
现金流净增加额	-4,274	-3,952	13,096	7,832	16,231

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。