



2022-05-08

公司点评报告

买入/维持

广汽集团 (601238)

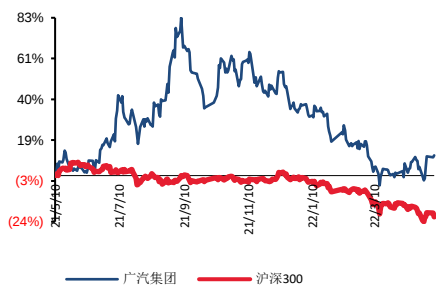
目标价: 18

昨收盘: 12.29

汽车 乘用车

## 广汽集团 4 销量点评-疫情缺芯双重压力凸显广丰、埃安、传祺的强势周期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |                |
|---------------|----------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 10,464/7,263   |
| 总市值/流通(百万元)   | 128,602/89,265 |
| 12 个月最高/最低(元) | 20.37/10.54    |

### 相关研究报告:

广汽集团 (601238) 《【太平洋汽车白宇团队】广汽集团 22Q1 业绩点评 - 利润超预期, 四大品牌齐发力》  
--2022/04/28

广汽集团 (601238) 《【太平洋汽车白宇团队】广汽集团 3 月销量点评 - 公司销量强势突围, 表现靓丽》  
--2022/04/07

广汽集团 (601238) 《【太平洋汽车白宇团队】广汽集团 2021 年报点评 - 2021Q4 超预期, 2022 逆势突围》  
--2022/03/31

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

**事件:** 公司公布 4 月销量, 在行业大幅下滑的背景下, 广丰同比仅下滑 7%, 传祺下滑 22%, 埃安同比上升 23%。

- 1、行业大幅下滑, 广丰表现强势。**根据行业协会的预测, 4 月份汽车销量预计同比下滑超过 40%, 而广丰仅下滑 7%。高价值新车塞纳月销逐步攀升, 汉兰达持续供不应求, 低价位新车型锋兰达开始放量, 抢占份额。广丰此轮强产品周期将会持续带动广汽业绩弹性。
- 2、广乘传祺量价齐升。**传祺 4 月销量也远好于行业, 更为重要的是盈利能力超强的 MPV 车型 M8 在芯片供应稍微缓解后月销攀升至 8 千台以上, 而且终端仍有补库需求。未来中大型 GS8 也将在摆脱芯片问题后逐步上行, 传祺量价齐升值得期待。
- 3、提价并未影响埃安销量趋势。**4 月埃安销量 1 万台, 产量 0.9 万台, 前四月累计销量也大于产量, 产销仍然处于紧平衡。虽然前期埃安官宣提价, 但是在电车行业普涨的情况下对需求基本没有影响。而提价对埃安盈利却有较大帮助。

**投资策略:** 一季报超预期后, 公司 4 月销量继续强势。我们预计公司 2022/2023 年归母净利润 110/135 亿元, 对应 2022 年 PE11 倍左右, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 乘用车行业销量不及预期, 疫情对供应链扰动持续。

### ■ 盈利预测和财务指标:

|           | 2021A | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 75676 | 102162 | 112379 | 121369 |
| (+/-%)    | 19.82 | 35.00  | 10.00  | 8.00   |
| 净利润(百万元)  | 7335  | 11031  | 13526  | 15036  |
| (+/-%)    | 22.95 | 50.39  | 22.63  | 11.16  |
| 摊薄每股收益(元) | 0.71  | 1.06   | 1.30   | 1.45   |
| 市盈率(PE)   | 16.41 | 10.92  | 8.90   | 8.01   |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) |         |         |         |         |         | 利润表(百万)       |         |        |         |         |         |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|--------|---------|---------|---------|
|           | 2020A   | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |               | 2020A   | 2021A  | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
| 货币资金      | 28,500  | 24,036  | 42,328  | 49,640  | 68,212  | 营业收入          | 63,157  | 75,676 | 102,162 | 112,370 | 121,360 |
| 应收和预付款项   | 8,528   | 10,719  | 16,747  | 12,631  | 19,081  | 营业成本          | 58,659  | 69,164 | 92,968  | 101,702 | 109,475 |
| 存货        | 6,622   | 8,111   | 13,323  | 9,545   | 15,570  | 营业税金及附加       | 1,364   | 1,824  | 2,334   | 1,798   | 1,942   |
| 其他流动资产    | 9,013   | 11,758  | 9,476   | 10,082  | 10,439  | 销售费用          | 3,641   | 4,340  | 5,619   | 6,181   | 6,675   |
| 流动资产合计    | 56,643  | 61,192  | 85,857  | 86,271  | 117,770 | 管理费用          | 3,356   | 3,934  | 6,487   | 7,080   | 7,646   |
| 长期股权投资    | 33,381  | 36,905  | 36,905  | 36,905  | 36,905  | 财务费用          | 35      | 172    | 4       | 40      | 23      |
| 投资性房地产    | 1,388   | 1,872   | 1,872   | 1,872   | 1,872   | 资产减值损失        | (715)   | (689)  | (702)   | (702)   | (898)   |
| 固定资产      | 18,360  | 17,507  | 18,361  | 18,711  | 18,760  | 投资收益          | 9,911   | 11,814 | 15,300  | 16,830  | 18,176  |
| 在建工程      | 1,452   | 1,730   | 965     | 583     | 391     | 公允价值变动        | 293     | (22)   | 0       | 0       | 0       |
| 无形资产      | 17,604  | 18,872  | 15,803  | 12,734  | 9,665   | 营业利润          | 5,638   | 7,145  | 10,752  | 13,109  | 14,682  |
| 长期待摊费用    | 353     | 389     | 185     | 0       | 0       | 其他非经营损益       | 57      | 91     | (38)    | 20      | (4)     |
| 其他非流动资产   | 12,068  | 14,506  | 12,364  | 12,979  | 13,283  | 利润总额          | 5,695   | 7,237  | 10,714  | 13,129  | 14,677  |
| 资产总计      | 142,807 | 154,197 | 173,570 | 171,401 | 199,925 | 所得税           | (356)   | (154)  | (449)   | (550)   | (514)   |
| 短期借款      | 3,556   | 2,296   | 0       | 0       | 0       | 净利润           | 6,051   | 7,391  | 11,163  | 13,679  | 15,192  |
| 应付和预收款项   | 21,829  | 25,215  | 42,434  | 30,075  | 47,313  | 少数股东损益        | 85      | 56     | 133     | 153     | 155     |
| 长期借款      | 2,879   | 2,702   | 0       | 0       | 0       | 归母股东净利润       | 5,966   | 7,335  | 11,031  | 13,526  | 15,036  |
| 其他负债      | 19,270  | 20,374  | 19,951  | 19,865  | 20,064  |               |         |        |         |         |         |
| 负债合计      | 56,147  | 61,602  | 72,243  | 59,769  | 77,610  |               |         |        |         |         |         |
| 股本        | 10,350  | 10,371  | 10,371  | 10,371  | 10,371  | 预测指标          |         |        |         |         |         |
| 资本公积      | 23,030  | 24,003  | 24,003  | 24,003  | 24,003  |               | 2020A   | 2021A  | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
| 留存收益      | 50,349  | 55,671  | 64,495  | 74,640  | 85,166  | 毛利率           | 7.12%   | 8.61%  | 9.00%   | 9.50%   | 9.80%   |
| 归母公司股东权益  | 84,321  | 90,259  | 98,869  | 109,012 | 119,530 | 销售净利率         | 8.93%   | 9.44%  | 10.52%  | 11.67%  | 12.10%  |
| 少数股东权益    | 2,339   | 2,335   | 2,468   | 2,621   | 2,776   | 销售收入增长率       | 5.78%   | 19.82% | 35.00%  | 10.00%  | 8.00%   |
| 股东权益合计    | 86,660  | 92,595  | 101,337 | 111,631 | 122,315 | EBIT 增长率      | 24.22%  | 26.09% | 20.92%  | 22.25%  | 11.83%  |
| 负债和股东权益   | 142,807 | 154,197 | 173,570 | 171,401 | 199,925 | 净利润增长率        | (9.85%) | 22.95% | 50.39%  | 22.63%  | 11.16%  |
|           |         |         |         |         |         | ROE           | 7.08%   | 8.13%  | 11.16%  | 12.41%  | 12.58%  |
|           |         |         |         |         |         | ROA           | 4.24%   | 4.79%  | 6.43%   | 7.98%   | 7.60%   |
|           |         |         |         |         |         | ROIC          | 12.37%  | 13.85% | 18.64%  | 27.79%  | 29.64%  |
| 现金流量表(百万) |         |         |         |         |         | EPS (X)       | 0.58    | 0.71   | 1.06    | 1.30    | 1.45    |
|           | 2020A   | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   | PE (X)        | 20.14   | 16.41  | 10.92   | 8.90    | 8.01    |
| 经营性现金流    | (2,887) | (5,589) | 10,124  | (4,543) | 5,552   | PB (X)        | 1.44    | 1.35   | 1.22    | 1.10    | 1.01    |
| 投资性现金流    | 469     | 1,649   | 16,741  | 15,308  | 17,150  | PS (X)        | 1.92    | 1.61   | 1.18    | 1.07    | 0.99    |
| 融资性现金流    | (1,794) | 73      | (8,574) | (3,452) | (4,130) | EV/EBITDA (X) | 9.09    | 8.94   | 4.77    | 3.63    | 2.35    |
| 现金增加额     | (4,204) | (3,884) | 18,292  | 7,312   | 18,572  |               |         |        |         |         |         |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                     |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com       |
| 华北销售总监  | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com      |
| 华北销售    | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com        |
| 华北销售    | 刘莹  | 15152283256 | liuyinga@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 董英杰 | 15232179795 | dongyj@tpyzq.com       |
| 华东销售总监  | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com       |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com      |
| 华东销售副总监 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com        |
| 华东销售总助  | 杨晶  | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com       |
| 华东销售    | 郭瑜  | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com        |
| 华东销售    | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com         |
| 华东销售    | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com         |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com      |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafll@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com      |
| 华南销售    | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售    | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com         |
| 华南销售    | 李艳文 | 13728975701 | liywn@tpyzq.com        |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。