

广汽集团 (601238)

公司研究/点评报告

重组拉开混改序幕，技术+制度提振埃安估值

—广汽集团 (601238) 子公司广汽埃安资产重组及增资点评

点评报告/汽车

2021年12月01日

一、事件概述

11月29日，广汽集团发布关于全资子公司广汽埃安资产重组及增资的提示性公告。

二、分析与判断

➤ 重组拉开混改序幕，埃安有望成为公司独立纯电新能源平台

重组核心内容：1) 广汽集团以74.07亿元现金向埃安增资，广汽乘用车以35.57亿元生产设备等实物资产向广汽埃安增资；2) 广汽埃安以支付49.75亿元现金并承担保的方式购买广汽研究院、广汽乘用车等主体的纯电领域相关无形资产、固定资产，并承接广汽研究院纯电领域研发人员。此次重组后广汽埃安注册资本将增加至60亿元，资金和技术双重赋能，实现“产销研”一体化，综合竞争力进一步强化。

➤ 埃安品牌战略清晰，有望进入高速发展快车道

埃安发布清晰发展战略：1) 纯电平台：拥有在续航里程等方面具备优势的全铝纯电专属平台GEP2.0 (2023年推出GEP3.0)；2) 产能规划：预计2023年具备40万辆产能；3) 电池技术：弹匣电池系统安全技术可保障安全，海绵硅负极片电池技术带来超强续航能力；4) 快充方面：拥有A480超充桩+石墨烯超充技术；5) 自主电芯生产线预计2022年底建成，实现量产。我们认为公司在电池等核心技术的前瞻布局和储备、以及较为积极的产能规划，有望带动埃安进入高速发展期。

➤ 自主“双子星”闪耀，技术+制度提振埃安估值

大总监制度下，传祺打造爆款车型的路径明确，GPMA模块化平台、两条混动路线的技术支持助力传祺竞争力提升。埃安聚焦EV+ICV核心技术，混改将带来制度优势，后续广汽埃安将进一步推进员工持股及引入战投，积极寻求适当时机上市。电池、电驱产业链自主可控提供核心竞争力，预计制度+技术双重赋能有望提振埃安估值。自主“双子星”强势崛起，带动公司盈利能力持续上行，估值体系有望重构。

三、投资建议

预计公司2021-2023年归母净利润分别为62.3/89.4/109.3亿元，对应当前股价PE分别为27/19/16倍。公司把握新能源市场崛起契机，技术与制度多措并举，自主崛起有望成为公司新的增长点。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

原材料价格波动及芯片供给波动；新品拓展不及预期；乘用车市场复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	63,157	77,069	94,898	106,457
增长率(%)	5.8%	22.0%	23.1%	12.2%
归属母公司股东净利润(百万元)	5,966	6,234	8,941	10,933
增长率(%)	-9.8%	4.5%	43.4%	22.3%
每股收益(元)	0.58	0.60	0.86	1.06
PE(现价)	28	27	19	16
PB	1.63	1.91	1.78	1.64

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

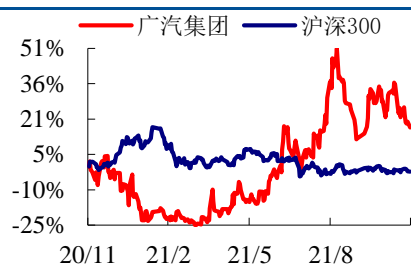
首次评级

当前价格：16.41元

交易数据 2021-11-30

近12个月最高/最低(元)	20.37/10.21
总股本(百万股)	10,358
流通股本(百万股)	7,157
流通股比例(%)	69.10
总市值(亿元)	1,700
流通市值(亿元)	1,174

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邵将

执业证号：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	63,157	77,069	94,898	106,457
营业成本	58,783	72,013	87,352	96,833
营业税金及附加	1,364	1,541	1,993	2,236
销售费用	3,641	4,393	5,694	6,494
管理费用	3,356	3,776	4,950	5,557
研发费用	976	1,079	1,463	1,592
EBIT	-3,822	-5,734	-6,553	-6,255
财务费用	35	150	147	143
资产减值损失	-715	167	0	0
投资收益	9,911	9,754	12,587	14,253
营业利润	5,638	5,795	8,390	10,285
营业外收支	57	150	155	160
利润总额	5,695	5,945	8,545	10,445
所得税	-356	-357	-513	-627
净利润	6,051	6,301	9,057	11,072
归属于母公司净利润	5,966	6,234	8,941	10,933
EBITDA	1,405	74	609	2,251
资产负债表 (百万元)				
货币资金	28,500	23,530	21,202	22,871
应收账款及票据	6,202	7,642	9,415	10,597
预付款项	1,158	1,440	1,747	1,937
存货	6,622	8,648	10,359	11,265
其他流动资产	14,161	13,960	18,360	19,848
流动资产合计	56,643	55,221	61,082	66,518
长期股权投资	33,381	34,881	36,381	37,881
固定资产	18,360	29,904	37,588	43,961
无形资产	13,887	13,924	13,956	13,986
非流动资产合计	86,164	99,556	108,894	116,888
资产合计	142,807	154,777	169,977	183,406
短期借款	3,556	3,556	3,556	3,556
应付账款及票据	12,880	16,069	19,865	21,615
其他流动负债	25,949	29,780	34,141	37,242
流动负债合计	42,385	49,404	57,562	62,413
长期借款	2,879	3,079	3,299	3,539
其他长期负债	10,884	10,884	10,884	10,884
非流动负债合计	13,763	13,963	14,183	14,423
负债合计	56,147	63,367	71,744	76,835
股本	10,350	10,358	10,358	10,358
少数股东权益	2,339	2,406	2,523	2,662
股东权益合计	86,660	91,410	98,232	106,571
负债和股东权益合计	142,807	154,777	169,977	183,406

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	5.8%	22.0%	23.1%	12.2%
EBIT 增长率	-7.8%	-50.0%	-14.3%	4.5%
净利润增长率	-9.8%	4.5%	43.4%	22.3%
盈利能力				
毛利率	6.9%	6.6%	8.0%	9.0%
净利率	9.6%	8.2%	9.5%	10.4%
总资产收益率 ROA	4.2%	4.0%	5.3%	6.0%
净资产收益率 ROE	7.1%	7.0%	9.3%	10.5%
偿债能力				
流动比率	1.34	1.12	1.06	1.07
速动比率	1.10	0.87	0.81	0.82
现金比率	0.67	0.48	0.37	0.37
资产负债率	39.3%	40.9%	42.2%	41.9%
经营效率				
应收账款周转天数	24.95	25.55	25.55	25.55
存货周转天数	41.12	42.99	43.28	42.46
总资产周转率	0.44	0.50	0.56	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.60	0.86	1.06
每股净资产	8.15	8.59	9.24	10.03
每股经营现金流	-0.28	0.61	0.39	0.67
每股股利	0.15	0.15	0.22	0.26
估值分析				
PE	28.29	27.27	19.01	15.55
PB	1.63	1.91	1.78	1.64
EV/EBITDA	89.25	2,206.86	271.93	72.92
股息收益率	0.9%	0.9%	1.3%	1.6%
现金流量表 (百万元)				
净利润	6,051	6,301	9,057	11,072
折旧和摊销	5,227	5,808	7,162	8,506
营运资金变动	-4,740	3,574	-107	1,036
经营活动现金流	-2,887	6,276	4,064	6,898
资本开支	-6,483	-17,566	-14,871	-14,884
投资	-2,425	-1,500	-1,500	-1,500
投资活动现金流	469	-9,312	-3,784	-2,130
股权募资	625	8	0	0
债务募资	498	200	220	240
筹资活动现金流	-1,794	-1,934	-2,609	-3,099
现金净流量	-4,274	-4,970	-2,328	1,669

分析师简介

邵将，汽车行业首席分析师，7年买方研究、投资及管理经验，3年卖方研究经验，磨练十载。2021年10月加入民生证券。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。