

广汽集团（601238）

集团批发环比+10%，埃安持续亮眼

买入（维持）

2022年11月05日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书：S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	75,676	113,448	136,307	163,468
同比	20%	50%	20%	20%
归属母公司净利润（百万元）	7,335	10,304	11,804	13,798
同比	23%	40%	15%	17%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.70	0.98	1.13	1.32
P/E（现价&最新股本摊薄）	18.00	12.82	11.19	9.57

#产能扩张

投资要点

■ **公司公告：**广汽集团 10 月乘用车产量为 234,737 辆，同环比分别+22.02%/+2.94%；销量为 212,357 辆，同环比分别+10.21%/-10.45%。其中，1）广汽本田 10 月产量为 76,996 辆，同环比分别为+3.95%/+26.96%；销量为 63,578 辆，同环比分别为-15.69%/-7.91%。2）广汽丰田 10 月产量为 85,247 辆，同环比分别为+39.10%/-6.99%；销量为 80,800 辆，同环比分别为+32.46%/-15.83%。3）广汽传祺 10 月产量为 34,179 辆，同环比分别为-5.12%/-8.18%；销量为 31,385 辆，同环比为-11.12%/-6.30%。4）广汽埃安 10 月产量 32,692 辆，同环比分别为+177.50%/+7.85%；销量为 30,063 辆，同环比分别为+149.20%/+0.16%。

■ **广汽集团 10 月批发同比+10%，埃安持续创新高。**1）分品牌来看，广本批发同环比均下滑，重点车型中皓影系列 10 月销量 1.42 万辆，同环比分别-15.82%/+22.41%；雅阁系列 10 月销量 2.15 万辆，同环比分别-2.98%/-11.65%。广丰产批环比下滑，重点车型中凯美瑞 10 月销量 1.97 万辆，同环比分别-24.44%/-18.39%；雷凌系列销量 1.57 万辆，同环比分别+195.00%/-8.97%；威兰达系列销量 1.00 万辆，同环比分别+21.63%/-22.83%。传祺 10 月产批同环比均下滑，10 月新一代 M8 开启预定+影豹混动版正式上市，新车上市有望提振传祺后续销量表现。埃安 10 月同环比高增长，连续 6 个月创历史新高，10 月埃安先后成立因湃电池科技公司+锐湃动力科技公司，完成电池+电驱生态产业链闭环布局。2）分车辆类型来看。轿车 10 月产量为 116,360 辆，同环比分别+22.65%/+8.11%；销量为 102,225 辆，同环比分别+7.66%/-4.58%。SUV 10 月产量为 93,989 辆，同环比分别+13.41%/-3.94%；销量为 92,885 辆，同环比分别+11.76%/-14.81%。MPV 10 月产量为 24,388 辆，同环比分别+66.69%/+8.15%；销量为 17,247 辆，同环比分别+18.02%/-17.76%。

■ **集团整体补库：**根据我们自建库存体系显示，10 月广汽集团整体补库，企业当月库存+22380 辆（较 9 月），广本/广丰/传祺/埃安 10 月企业端库存分别+13,418/+4,447/+2,794/+2,629 辆（较 9 月）。

■ **盈利预测与投资评级：**广汽自主+合资共振，新车周期向上。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预期分别为 103/118/138 亿元，对应 PE 为 13/11/10 倍。维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**疫情控制进展低于预期；新能源行业发展增速低于预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.62
一年最低/最高价	10.16/18.61
市净率(倍)	1.32
流通 A 股市值(百万元)	91,662.04
总市值(百万元)	132,055.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.60
资产负债率(% ,LF)	40.10
总股本(百万股)	10,463.96
流通 A 股(百万股)	7,263.24

相关研究

《广汽集团(601238)：2022 年三季报点评：Q3 业绩同比高增长，电动转型进程加快》

2022-10-31

《广汽集团(601238)：集团批发同比+44%，埃安再创新高》

2022-10-11

广汽集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	61,192	84,634	99,975	120,000	营业总收入	75,676	113,448	136,307	163,468
货币资金及交易性金融资产	27,262	37,875	44,672	55,624	营业成本(含金融类)	69,264	106,482	124,039	147,121
经营性应收款项	10,463	13,775	16,733	19,750	税金及附加	1,824	2,382	2,944	3,923
存货	8,111	12,540	14,709	17,115	销售费用	4,340	5,525	7,361	7,846
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,934	5,219	5,997	6,539
其他流动资产	15,356	20,444	23,860	27,511	研发费用	989	1,815	2,181	2,125
非流动资产	93,005	97,653	102,152	106,234	财务费用	172	12	-147	-240
长期股权投资	36,905	38,303	39,702	41,101	加:其他收益	1,001	1,713	1,581	1,700
固定资产及使用权资产	18,900	19,092	19,015	18,667	投资净收益	11,814	16,450	15,880	15,497
在建工程	1,730	1,885	1,975	1,975	公允价值变动	-22	200	222	200
无形资产	15,383	17,162	19,378	21,602	减值损失	-832	-687	-465	-453
商誉	105	105	105	105	资产处置收益	31	45	41	16
长期待摊费用	389	352	342	318	营业利润	7,145	9,734	11,191	13,114
其他非流动资产	19,594	20,753	21,635	22,465	营业外净收支	91	36	30	40
资产总计	154,197	182,287	202,126	226,234	利润总额	7,237	9,770	11,221	13,154
流动负债	48,806	66,320	74,321	84,431	减:所得税	-154	-586	-673	-750
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,315	10,315	10,315	10,315	净利润	7,391	10,356	11,894	13,904
经营性应付款项	15,946	23,761	28,209	32,841	减:少数股东损益	56	52	90	106
合同负债	2,627	2,696	3,240	3,768	归属母公司净利润	7,335	10,304	11,804	13,798
其他流动负债	19,918	29,548	32,557	37,507	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	0.98	1.13	1.32
非流动负债	12,796	12,980	12,864	12,898	EBIT	-3,921	-7,975	-6,216	-4,087
长期借款	2,702	3,126	3,250	3,524	EBITDA	1,897	-2,046	-275	2,160
应付债券	2,995	2,755	2,515	2,275	毛利率(%)	8.47	6.14	9.00	10.00
租赁负债	1,270	1,270	1,270	1,270	归母净利率(%)	9.69	9.08	8.66	8.44
其他非流动负债	5,828	5,828	5,828	5,828	收入增长率(%)	19.82	49.91	20.15	19.93
负债合计	61,602	79,300	87,185	97,329	归母净利润增长率(%)	22.95	40.48	14.55	16.90
归属母公司股东权益	90,259	100,600	112,464	126,322					
少数股东权益	2,335	2,387	2,478	2,583					
所有者权益合计	92,595	102,988	114,942	128,905					
负债和股东权益	154,197	182,287	202,126	226,234					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-5,589	5,360	2,021	6,320	每股净资产(元)	8.68	9.68	10.82	12.16
投资活动现金流	1,649	4,112	3,696	3,531	最新发行在外股份(百万股)	10,464	10,464	10,464	10,464
筹资活动现金流	73	-250	-553	-400	ROIC(%)	-3.76	-7.34	-5.21	-3.10
现金净增加额	-3,952	9,222	5,164	9,450	ROE-摊薄(%)	8.13	10.24	10.50	10.92
折旧和摊销	5,818	5,929	5,940	6,247	资产负债率(%)	39.95	43.50	43.13	43.02
资本开支	-6,118	-8,525	-8,392	-8,356	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.00	12.82	11.19	9.57
营运资本变动	-7,550	142	-133	-264	P/B (现价)	1.45	1.30	1.17	1.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

