

广汽集团 (601238)

2023 年一季报点评: Q1 业绩符合预期, 看好自主新能源转型

买入 (维持)

2023 年 05 月 04 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	110,006	138,850	159,983	174,271
同比	45%	26%	15%	9%
归属母公司净利润 (百万元)	8,068	8,850	10,032	12,031
同比	10%	10%	13%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.77	0.84	0.96	1.15
P/E (现价&最新股本摊薄)	13.73	12.52	11.05	9.21

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **公告要点:** 广汽集团 2023Q1 实现营业总收入 265.57 亿元, 同环比分别 +14.14%/-10.40%; 实现投资净收益 29.55 亿元, 同环比分别 -30.10%/+44.18%; 实现归母净利润为 15.38 亿元, 同环比分别 -48.99%/+25453%; 扣非后归母净利润 14.34 亿元, 同比为 -50.51%, 环比转正。
- **2023Q1 业绩整体符合预期, 规模效应减弱&价格战影响毛利率, 合资盈利能力环比回升。** 1) **营收:** Q1 销量环比下滑, 产品结构改善 ASP 环比提升。广汽自主 Q1 销量为 16.20 万辆, 同环比+19.69%/-11.98% (其中埃安 Q1 销量为 7.84 万辆, 同环比分别为+74.65%/-11.78%; 广汽传祺的销量为 8.36 万辆, 同环比分别为-7.57%/-12.16%), 广汽自主 Q1 ASP 为 16.40 万元, 同环比分别为-4.64%/+1.79%, 单车收入环比提升主要原因为 M8 等售价较高车型销量占比提升, 产品结构改善。2) **毛利率:** 规模效应减弱&价格战影响环比下滑。Q1 毛利率为 4.01%, 同环比分别-2.11/-5.36pct。毛利率环比下滑较多的原因为销量环比下滑规模效应减弱+Q1 价格战影响盈利能力。3) **费用率:** Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 4.01%/3.08%/1.50%, 同比分别-0.95/-1.03/0.46pct, 环比分别+2.10/-0.67/-1.07pct。销售费用率环比增加较多主要原因为 2022Q4 广宣/售后服务/销售奖励较少基数较低, 2023Q1 销售费用率回归正常水平。4) **合资品牌量利承压。** Q1 广本销量为 14.95 万辆, 同环比分别为-29.63%/-11.47%; 广丰为 22 万辆, 同环比分别为-10.93%/-8.41%。合资整体销量承压, 同时由于 Q1 价格战影响单车盈利。
- **自主能源生态产业链实现闭环布局, 合资品牌电动转型加速。** 1) 自主双品牌新能源布局完善: 广汽埃安上市进程顺利推进, 设立动力电池/电驱产业化项目+组建广汽能源完善能源产业链闭环, 2023 年 Hyper 品牌车型上市助力埃安产品结构改善; 广汽传祺坚持“XEV+ICV”技术路线, 转型速度加快。2) 合资公司电动转型加速, 产品组合持续优化。
- **盈利预测与投资评级:** 自主能源生态产业链实现闭环布局, 合资品牌电动转型加速。我们维持 2022-2025 年归母净利润预期分别为 88.5/100.32/120.31 亿元, 对应 PE 为 13/11/9 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 乘用车终端价格战超出预期; 需求复苏低于预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.57
一年最低/最高价	10.24/18.11
市净率(倍)	0.96
流通 A 股市值(百万元)	77,456.18
总市值(百万元)	110,804.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.96
资产负债率(% ,LF)	37.22
总股本(百万股)	10,482.91
流通 A 股(百万股)	7,327.93

相关研究

- 《广汽集团(601238): 集团整体 3 月批发环比+44%, 埃安创新高》
2023-04-06
- 《广汽集团(601238): 2022 年年报点评: 资产减值影响 Q4 业绩, 看好自主新能源转型》
2023-04-01

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	91,792	124,049	139,727	153,670	营业总收入	110,006	138,850	159,983	174,271
货币资金及交易性金融资产	43,744	56,098	58,364	63,012	营业成本(含金融类)	101,790	130,088	147,741	157,852
经营性应收款项	10,448	16,854	19,686	21,077	税金及附加	2,242	2,777	3,200	3,485
存货	12,362	15,320	17,520	18,363	销售费用	4,228	5,276	5,679	5,925
合同资产	0	0	0	0	管理费用	4,168	5,276	5,759	6,099
其他流动资产	25,238	35,776	44,156	51,217	研发费用	1,707	1,944	1,760	1,917
非流动资产	98,229	101,669	105,788	109,489	财务费用	-181	-133	-246	-176
长期股权投资	37,788	39,187	40,586	41,985	加:其他收益	1,058	1,493	2,000	1,917
固定资产及使用权资产	20,763	20,460	19,888	19,045	投资净收益	14,317	13,885	11,615	10,456
在建工程	1,234	1,389	1,479	1,479	公允价值变动	-319	200	222	200
无形资产	16,122	17,077	19,292	21,517	减值损失	-3,658	-829	-607	-595
商誉	103	103	103	103	资产处置收益	5	56	32	52
长期待摊费用	544	619	724	814	营业利润	7,456	8,425	9,351	11,198
其他非流动资产	21,674	22,834	23,716	24,546	营业外净收支	7	30	79	111
资产总计	190,021	225,718	245,515	263,158	利润总额	7,463	8,455	9,430	11,309
流动负债	56,576	82,354	90,413	94,594	减:所得税	-536	-440	-679	-814
短期借款及一年内到期的非流动负债	14,458	14,458	14,458	14,458	净利润	7,998	8,895	10,109	12,124
经营性应付款项	17,858	29,028	33,599	35,236	减:少数股东损益	-70	44	77	92
合同负债	1,943	3,293	3,859	4,043	归属母公司净利润	8,068	8,850	10,032	12,031
其他流动负债	22,317	35,575	38,497	40,858	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.84	0.96	1.15
非流动负债	11,196	12,184	13,753	15,031	EBIT	-3,960	-6,512	-4,157	-1,008
长期借款	4,854	5,841	7,410	8,689	EBITDA	2,800	595	2,136	5,591
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.47	6.31	7.65	9.42
租赁负债	1,297	1,297	1,297	1,297	归母净利率(%)	7.33	6.37	6.27	6.90
其他非流动负债	5,045	5,045	5,045	5,045	收入增长率(%)	45.37	26.22	15.22	8.93
负债合计	67,772	94,538	104,166	109,626	归母净利润增长率(%)	10.00	9.69	13.35	19.93
归属母公司股东权益	113,235	122,122	132,214	144,305					
少数股东权益	9,014	9,058	9,135	9,227					
所有者权益合计	122,248	131,180	141,349	153,532					
负债和股东权益	190,021	225,718	245,515	263,158					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-5,349	9,096	345	4,108	每股净资产(元)	10.80	11.64	12.61	13.76
投资活动现金流	-3,834	1,319	-386	-1,448	最新发行在外股份(百万股)	10,483	10,483	10,483	10,483
筹资活动现金流	24,277	427	932	556	ROIC(%)	-3.36	-4.63	-2.81	-0.63
现金净增加额	15,139	10,842	891	3,215	ROE-摊薄(%)	7.13	7.25	7.59	8.34
折旧和摊销	6,760	7,107	6,293	6,600	资产负债率(%)	35.67	41.88	42.43	41.66
资本开支	-7,873	-8,521	-8,352	-8,249	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.73	12.52	11.05	9.21
营运资本变动	-9,232	3,155	106	-414	P/B (现价)	0.98	0.91	0.84	0.77

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>

