

# 自主持续向上 合资电动加速

## 广汽集团(601238) 系列点评三十六

### 事件概述

公司发布 2023 年 5 月产销快报，5 月公司汽车批发销售 21.0 万辆，同比+14.5%，环比+18.3%。1-5 月累计批发 92.7 万辆，同比+1.2%；

广汽本田 5 月批发 5.4 万辆，同比+15.5%，环比+114.1%。1-5 月累计批发 22.9 万辆，同比-19.1%；

广汽丰田 5 月批发 7.4 万辆，同比-12.2%，环比+2.2%。1-5 月累计批发 36.5 万辆，同比-8.5%；

广汽乘用车 5 月批发 3.4 万辆，同比+16.2%，环比+16.6%。1-5 月累计批发 14.7 万辆，同比+5.0%；

广汽埃安 5 月批发 4.5 万辆，同比+113.1%，环比+9.4%。1-5 月累计批发 16.4 万辆，同比+115.7%。

### 分析判断：

#### ► 5 月行业销量亮眼 广汽优于行业

5 月需求迎来释放，广汽整体表现超行业。根据乘联会初步统计，5 月全国乘用车市场零售 175.9 万辆，同比+30%，环比+8%；五一期间汽车销售具有爆发性表现，驱动全月销量的上升。政策层面，国六 B 非 RDE 延期销售政策发布后，市场对价格的预期出现改善，有利于车企价格端的趋稳。批发层面，全国乘用车厂商批发 201.5 万辆，同比+27%，环比+13%。公司自主表现超出行业整体，5 月广汽集团整体汽车批发销售 21.0 万辆，同比+14.5%，环比+18.3%；其中自主品牌销量上升势头更胜于合资。

#### ► 自主持续向上 埃安再创新高

传祺 5 月销量持续增长，新车型 E9 上市。广汽乘用车 5 月批发 3.4 万辆，同比+16.2%，环比+16.6%。据广汽官方公布，广汽传祺全系终端同比销量增长近 50%，全系销量突破 3 万辆其中 M8 同比增长超过 100%，M6 同比增长超过 75%；整体 MPV 产品销量突破 1.4 万辆。新车型方面，5 月 21 日上市的豪华 MPV 传祺 E9 车型正式发布，定价 32.98 万元-38.98 万元。E9 在 5 月交付 1,604 辆。SUV 方面，整体销量达到 14,182 辆，其中传祺 GS3·影速 5 月交付 5,395 辆，同比+38.8%。我们看好传祺品牌持续推进电动化、智能化升级，覆盖更多用户需求，维持销量上升趋势。

埃安再创新高，连续 3 月销量破 4 万。广汽埃安 5 月批发 4.5 万辆，同比+113.1%，环比+9.4%，销量再创新高。重磅轿跑 Hyper GT 4 月亮相上海车展，产品基于 AEP 3.0 纯电平台打

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	10.17
股票代码：	601238
52 周最高价/最低价：	18.11/10.08
总市值(亿)	1,066.22
自由流通市值(亿)	1,066.22
自由流通股数(百万)	10,483.93



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：

### 相关研究

- 【华西汽车】广汽集团(601238.SH)4月销量点评：自主高歌猛进 新能源转型加速  
2023.05.08
- 【华西汽车】广汽集团(601238.SH)2023Q1：自主需求向上 新品加速推出  
2023.05.03
- 【华西汽车】广汽集团(601238.SH)3月销量点评：产销加速上行 埃安双子星上市  
2023.04.07

造，以后驱性能操控为主。新车共推出 5 款车型，目前处于预售状态，预售价为 21.99-33.99 万元。我们认为，Hyper GT 开启交付后，有望助推品牌销量进一步向上提升，并为公司覆盖更大规模的用户群体。

### ► 合资环比上升 丰田电气化转型加速

合资销量环比上升，基本盘销量稳健。广汽丰田 5 月批发 7.4 万辆，同比-12.2%，环比+2.2%。在新能源方面，广汽丰田 5 月电东化车型销量达到 2.3 万辆，占比接近 30%。智能化方面，搭载 T-Pilot 智能驾驶辅助系统的车型零售端销量占比达到 97%。我们看好广汽丰田积极布局纯电、混动等新车型，追求从燃油车向新能源车的稳步过渡。广汽本田 5 月批发 5.4 万辆，同比+15.5%，环比+114.1%；从前 5 个月销量来看，仍然和去年同期有较大差异，同比-19.1%。新车型方面，广汽本田全新一代（第十一代）雅阁于 5 月 20 日上市，共推出 7 款车型，官方指导价 17.98-25.88 万元。在动力类型方面，新车型首次推出了 PHEV 混动版本。

### 投资建议

公司作为一线日系合资品牌龙头，有望持续受益于换购、增购需求增长；自主竞争力不断提升，在混动及智能双核驱动下加速对燃油车的替代。埃安产品力持续验证，混改激发国企活力，有望借助资本市场迎来腾飞。我们看好公司自主及合资品牌中长期成长，维持公司 2023-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年营收为 1,291.5/1,523.2/1,698.3 亿元，2023-2025 年归母净利润为 104.5/125.3/135.3 亿元，对应 EPS 为 0.99/1.18/1.28 元，对应 2023 年 6 月 7 日 A 股 10.17 元/股的收盘价，PE 为 10/9/8 倍，维持公司 A 股“买入”评级。

### 风险提示

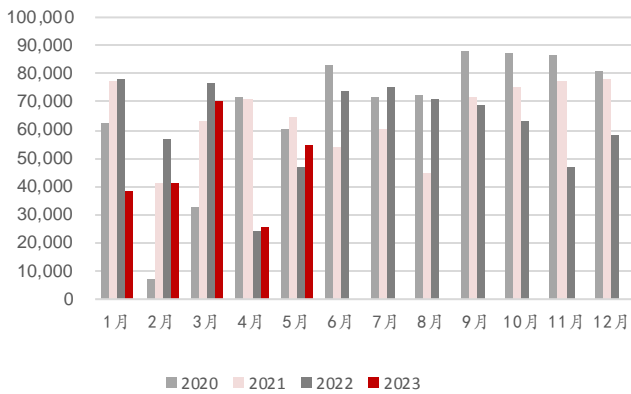
合资车型销量不及预期；自主品牌盈利不及预期。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	75,676	110,006	129,150	152,319	169,826
YoY (%)	19.8%	45.4%	17.4%	17.9%	11.5%
归母净利润(百万元)	7,335	8,068	10,454	12,531	13,528
YoY (%)	22.9%	10.0%	29.6%	19.9%	8.0%
毛利率 (%)	8.5%	7.5%	8.8%	9.7%	10.4%
每股收益 (元)	0.72	0.78	0.99	1.18	1.28
ROE	8.1%	7.1%	8.4%	9.2%	9.0%
市盈率	15.26	14.09	10.27	8.61	7.95

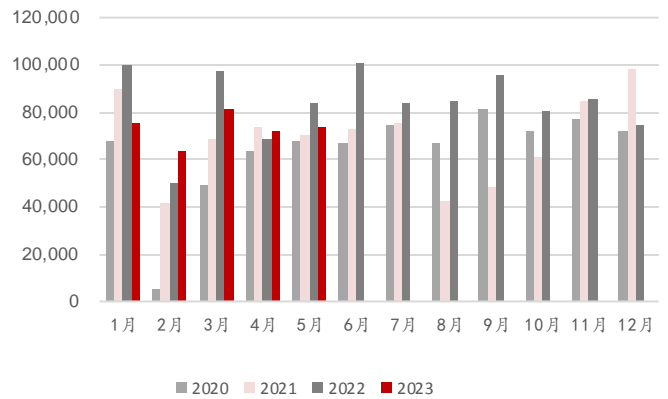
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 1 广汽本田月度批发销量（辆）



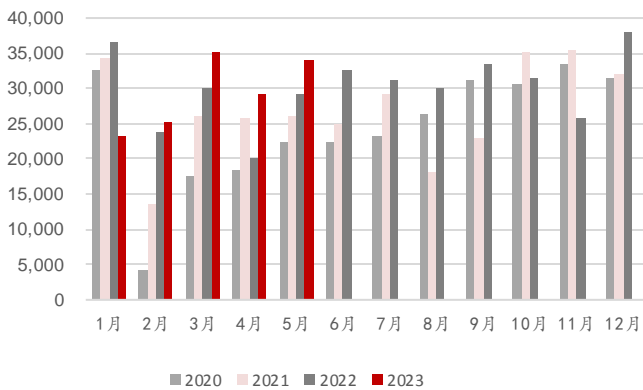
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 2 广汽丰田月度批发销量（辆）



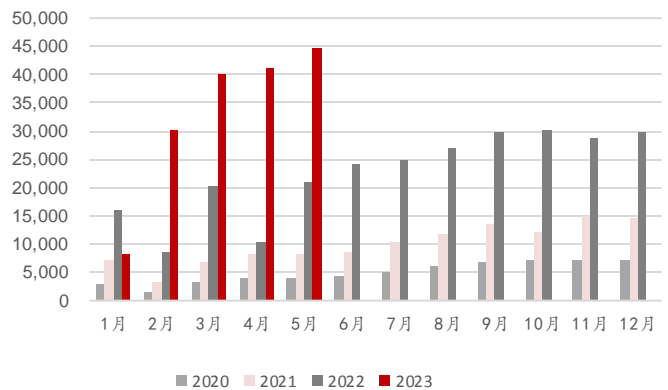
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 3 广汽乘用车月度批发销量（辆）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 4 广汽埃安月度批发销量（辆）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	110,006	129,150	152,319	169,826	净利润	7,998	10,559	12,658	13,665
YoY (%)	45.4%	17.4%	17.9%	11.5%	折旧和摊销	6,760	6,190	7,455	8,809
营业成本	101,790	117,742	137,521	152,115	营运资金变动	-9,232	6,864	869	307
营业税金及附加	2,242	2,588	3,276	3,579	经营活动现金流	-5,349	11,962	8,983	11,269
销售费用	4,228	5,030	5,318	5,847	资本开支	-7,873	-8,200	-9,200	-9,700
管理费用	4,168	5,545	6,213	6,260	投资	-5,388	-3,470	-3,475	-4,475
财务费用	-181	-183	-207	-145	投资活动现金流	-3,834	1,321	875	-1,245
研发费用	1,707	2,040	2,431	2,526	股权募资	22,324	93	0	0
资产减值损失	-3,023	-843	-1,051	-1,010	债务募资	3,539	1	-3,023	-403
投资收益	14,317	12,941	13,500	12,880	筹资活动现金流	24,277	-458	-3,578	-868
营业利润	7,456	10,736	13,035	14,084	现金净流量	15,139	12,826	6,280	9,157
营业外收支	7	150	150	150	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
利润总额	7,463	10,886	13,185	14,234	<b>成长能力</b>				
所得税	-536	327	527	569	营业收入增长率	45.4%	17.4%	17.9%	11.5%
净利润	7,998	10,559	12,658	13,665	净利润增长率	10.0%	29.6%	19.9%	8.0%
归属于母公司净利润	8,068	10,454	12,531	13,528	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	10.0%	29.6%	19.9%	8.0%	毛利率	7.5%	8.8%	9.7%	10.4%
每股收益	0.78	0.99	1.18	1.28	净利率	7.3%	8.2%	8.3%	8.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	4.2%	4.8%	5.3%	5.3%
货币资金	39,524	52,350	58,630	67,787	净资产收益率 ROE	7.1%	8.4%	9.2%	9.0%
预付款项	1,310	2,355	2,750	3,042	<b>偿债能力</b>				
存货	12,362	13,528	15,804	17,484	流动比率	1.62	1.54	1.60	1.66
其他流动资产	38,596	47,286	52,285	56,307	速动比率	<b>1.30</b>	<b>1.27</b>	<b>1.32</b>	<b>1.37</b>
流动资产合计	91,792	115,520	129,470	144,621	现金比率	0.70	0.70	0.73	0.78
长期股权投资	37,788	40,788	43,788	47,788	资产负债率	35.7%	39.1%	38.4%	37.7%
固定资产	19,284	19,724	20,122	20,425	<b>经营效率</b>				
无形资产	16,122	17,575	18,515	18,674	总资产周转率	0.58	0.59	0.64	0.66
非流动资产合计	98,229	102,780	106,864	111,135	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	190,021	218,300	236,334	255,756	每股收益	0.78	0.99	1.18	1.28
短期借款	6,309	6,940	4,547	4,774	每股净资产	10.80	11.70	12.89	14.16
应付账款及票据	17,858	26,452	30,895	34,174	每股经营现金流	-0.51	1.13	0.85	1.07
其他流动负债	32,409	41,431	45,377	48,248	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	56,576	74,823	80,819	87,196	<b>估值分析</b>				
长期借款	4,854	5,154	5,454	5,754	PE	14.09	11.12	9.28	8.60
其他长期负债	6,343	5,413	4,483	3,553	PB	1.02	0.94	0.85	0.78
非流动负债合计	11,196	10,566	9,936	9,306					
负债合计	67,772	85,389	90,755	96,502					
股本	10,487	10,581	10,581	10,581					
少数股东权益	9,014	9,119	9,246	9,382					
股东权益合计	122,248	132,911	145,579	159,253					
负债和股东权益合计	190,021	218,300	236,334	255,756					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。