

广汽集团（601238）：Q2自主板块销量同环比增长明显，两田维持销量基本盘

2023年7月10日

强烈推荐/维持

广汽集团 公司报告

近日，广汽集团发布 2023 年 6 月产销快报：汽车产量为 231,547 辆，同比下降 0.4%；6 月汽车销量为 236,199 辆，同比增长 0.77%，点评如下：

Q2 自主板块销量同环比增长明显：

广汽自主 Q2 合计销售约 23.5 万辆，同比增长 71.2%，环比增长 45.4%。其中，埃安 Q2 销售约 13.1 万辆，同比增长 136.4%，环比增长 67.1%；传祺 Q2 销售约 10.4 万辆，同比增长 27.2%，环比增长 24.9%。我们认为，广汽自主销量的快速增长将带来规模效应，自主板块经营改善可期。

传祺 6 月销量表现超预期。据广汽传祺公众号，6 月传祺 MPV 家族持续发力，M6 销售 5384 辆，同比增长 125.2%。M8 销售 6530 辆，同比增长 18.7%。插电混动 MPV E9 上市一个多月以来累计销量已近 5000 辆。影豹 6 月销售 5093 辆，环比增长 21.4%。GS8、GS4 的 6 月销量也突破 5000 辆。传祺品牌电动化持续推进，通过 PHEV 实现产品的智电升级。据其公众号，传祺品牌将很快推出包括第二代 GS8 和全新 B 级 MPV 在内的 PHEV 产品，完善其新能源产品矩阵。我们看好公司在混动技术实力，传祺有望通过 PHEV 实现电动化转型。

埃安 6 月销量持续新高，销售 45,013 辆，据广汽集团公众号，AION S 销售 22487 辆，Aion Y 销售 20537 辆。2023 年 7 月 3 日，埃安高端品牌昊铂上市全新车型昊铂 GT，定价 21.99 万-33.99 万元。该车型搭载埃安 AEP3.0 专属纯电平台、弹匣电池、夸克电驱以及 AICS 智能底盘系统。我们认为，凭借埃安在纯电乘用车市场已建立的规模优势和昊铂 GT 的产品力，埃安有望站稳 20 万元及以上市场，品牌向上可期。

两田维持销量基本盘：

广汽丰田 Q2 环比增长 5.8%。广丰 Q2 销售约 23.3 万辆，同比下降 8.1%。6 月广丰表现稳健，销售 87200 辆，同比下降 13.5%，环比增长 18.5%，同比下降幅度较大与去年 6 月实施购置税减半政策导致的高基数有关。分车型看，主力车型凯美瑞销售 25898 辆，锋兰达 18299 辆，威兰达 15466 辆。2023 上半年，三大旗舰车型（凯美瑞、汉兰达和赛那）占比仍超过 40%。

广汽本田批发量持续复苏，PHEV 车型陆续推出。广本 Q2 销售约 14.0 万辆，同比下降 3.2%，环比下降 6.0%。Q2 单月看，广本销量持续复苏，6 月广本实现销量 60628 辆，同比下降 18.1%（去年较高基数），环比增长 11.4%。主力车型雅阁销售 11,570 辆，皓影销售 14051 辆，同比增长 6.8%，型格销售 16382 辆，同比增长 145.8%。据广本公众号，6 月广本向欧洲市场出口了超 2400 台 ZR-V 致在 e:HEV 车型，还将在下半年向日本市场出口奥德赛 e:HEV 车型，彰显了广本的制造实力。6 月，广本主力车型皓影推出全新一代 HEV 和 PHEV 车型，其中皓影 PHEV 车型搭载第四代 i-MMD 双电机插混系统（两挡）。我们认为，本田在混动技术经过长期技术积累，在高效发动机、机电耦合系统上有较

公司简介：

公司是由广州汽车工业集团有限公司、万向集团公司、中国机械工业集团公司等作为共同发起人，以发起方式设立的大型国有控股股份制企业集团。主要业务包括乘用车、商用车、摩托车、汽车零部件的研发、制造、销售及售后服务，以及汽车相关产品进出口贸易，汽车租赁、二手车、物流、拆解、资源再生，汽车信贷、融资租赁、商业保理、保险和保险经纪，股权投资等。

未来 3-6 个月重大事项提示：

2023-08-30 发布 2023 年中报

发债及交叉持股介绍：

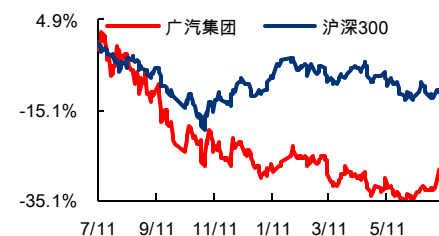
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	16.67-10.17
总市值（亿元）	1,156.41
流通市值（亿元）	808.41
总股本/流通 A 股（万股）	1,048,418/738,556
流通 B 股/H 股（万股）	-/309,862
52 周日均换手率	2.18

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：李金锦

010-66554142

执业证书编号：

lijj-yjs@dxzq.net.cn

S1480521030003

高实力，其电动化车型具备产品竞争力，有望带动广本复苏。

公司盈利预测与估值：公司自主板块中长期改善趋势持续，凭借在电动混动领域的领先优势，2023年公司自主板块改善确定性增强。两田将凭借在混动的优势续势扩大份额，我们看好公司中长期发展趋势，预计公司2023-2025年归母净利润预测分别为103.4、126.9和137.2亿元，对应EPS为0.99、1.21和1.31元。按2023年7月7日A股收盘价，广汽A股PE分别为11、9和8倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业需求低迷、公司新车型不及预期、新能源汽车发展不及预期，原材料价格上涨超预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	75,110.16	109,334.68	148,046.51	180,605.80	216,682.73
增长率(%)	19.76%	45.57%	35.41%	21.99%	19.98%
归母净利润(百万元)	7,334.92	8,068.19	10,339.32	12,687.82	13,715.50
增长率(%)	22.95%	10.00%	28.15%	22.71%	8.10%
净资产收益率(%)	8.13%	7.13%	8.52%	9.67%	9.66%
每股收益(元)	0.70	0.77	0.99	1.21	1.31
PE	15.77	14.33	11.18	9.11	8.43
PB	1.28	1.02	0.95	0.88	0.81

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	61,191.65	91,792.17	101,351.28	112,119.1	125,216.5	营业收入	75,110.16	109,334.6	148,046.5	180,605.8	216,682.7
货币资金	24,035.91	39,524.43	39,609.30	41,921.16	44,336.55	营业成本	69,163.70	101,688.7	135,579.1	163,246.6	193,997.5
应收账款	9,702.74	9,138.28	16,046.22	20,545.87	24,160.90	营业税金及附加	1,823.82	2,242.20	2,960.93	3,503.75	4,287.72
其他应收款	4,919.26	5,174.43	5,433.34	5,517.83	5,385.08	营业费用	4,339.76	4,228.46	4,866.78	5,759.00	7,047.58
预付款项	759.97	1,309.83	1,738.12	2,077.97	2,443.20	管理费用	3,933.91	4,167.80	4,907.74	5,687.73	6,960.36
存货	8,110.96	12,361.83	18,129.91	22,266.25	26,989.77	财务费用	171.94	-180.92	263.01	144.47	84.60
其他流动资产	13,407.63	24,024.47	20,309.90	19,922.78	22,117.56	研发费用	988.70	1,706.79	2,426.66	2,901.14	3,550.27
非流动资产合计	93,004.92	98,228.57	100,977.63	102,590.9	103,678.2	资产减值损失	-832.44	-3,657.82	-962.30	-1,123.37	-1,289.93
长期股权投资	36,904.57	37,788.36	40,299.47	42,283.06	44,366.68	公允价值变动收益	-22.31	-318.66	0.00	0.00	0.00
固定资产	18,900.16	20,763.11	19,332.59	18,535.07	17,094.36	投资净收益	11,814.20	14,317.33	12,722.96	13,391.29	14,058.22
无形资产	15,382.79	16,121.98	16,873.17	17,967.98	17,535.70	加:其他收益	1,497.61	1,633.11	1,446.59	946.59	946.59
其他非流动资产	19,698.03	21,777.64	22,016.31	21,467.48	21,777.48	营业利润	7,145.39	7,455.57	10,249.43	12,577.52	14,469.52
资产总计	154,196.56	190,020.7	202,328.91	214,710.0	228,894.8	营业外收入	116.15	83.87	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	48,806.26	56,576.10	62,478.70	66,301.19	71,232.84	营业外支出	24.66	76.93	0.00	0.00	0.00
短期借款	2,296.43	6,309.02	4,245.15	3,443.17	3,594.58	利润总额	7,236.88	7,462.51	10,249.43	12,577.52	14,469.52
应付账款	15,945.64	17,858.06	18,854.88	20,412.19	21,810.47	所得税	-154.12	-535.54	0.00	0.00	873.25
其他流动负债	30,564.19	32,409.02	39,378.67	42,445.83	45,827.79	净利润	7,391.00	7,998.05	10,249.43	12,577.52	13,596.26
非流动负债合计	12,795.55	11,196.36	9,159.80	8,091.12	6,923.58	少数股东损益	56.08	-70.14	-89.88	-110.30	-119.23
长期借款	6,967.44	6,150.95	4,114.39	3,045.71	1,878.17	归属母公司净利润	7,334.92	8,068.19	10,339.32	12,687.82	13,715.50
其他非流动负债	5,828.11	5,045.41	5,045.41	5,045.41	5,045.41	主要财务比率					
负债合计	61,601.80	67,772.46	71,638.51	74,392.31	78,156.42		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	2,335.47	9,013.61	9,384.11	9,106.43	8,819.81	成长能力					
实收资本(或股本)	10,370.59	10,487.16	10,487.16	10,487.16	10,487.16	营业收入增长	19.76%	45.57%	35.41%	21.99%	19.98%
资本公积	24,002.63	41,240.56	41,240.56	41,240.56	41,240.56	营业利润增长	26.74%	4.34%	37.47%	22.71%	15.04%
未分配利润	55,886.06	61,506.96	69,578.57	79,483.59	90,190.89	归属母公司净利增	22.95%	10.00%	28.15%	22.71%	8.10%
归属母公司股东权	90,259.29	113,234.6	121,306.29	131,211.3	141,918.6	获利能力					
负债和所有者权益	154,196.56	190,020.7	202,328.91	214,710.0	228,894.8	毛利率(%)	7.92%	6.99%	8.42%	9.61%	10.47%
现金流量表						净利润率(%)	9.84%	7.32%	6.92%	6.96%	6.27%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产净利润(%)	4.76%	4.25%	5.11%	5.91%	5.99%
经营活动现金流	-5,858.17	-5,673.72	2,797.77	3,233.47	3,468.85	ROE(%)	8.13%	7.13%	8.52%	9.67%	9.66%
净利润	7,391.00	7,998.05	-3,469.54	-1,309.79	-84.71	偿债能力					
折旧摊销	5,549.50	6,435.03	6,512.06	7,730.29	8,870.80	资产负债率(%)	40%	36%	35%	35%	34%
财务费用	171.94	-180.92	263.01	144.47	84.60	流动比率	1.25	1.62	1.62	1.69	1.76
投资损失	-11,814.20	-14,317.33	-12,722.96	-13,391.2	-14,058.22	速动比率	0.86	1.03	1.05	1.09	1.09
营运资金变动	-7,549.90	-9,232.25	-1,507.76	-3,831.51	-5,901.84	营运能力					
其他经营现金流	393.49	3,623.69	13,722.96	13,891.29	14,558.22	总资产周转率	0.49	0.58	0.73	0.84	0.95
投资活动现金流	1,648.89	-3,833.79	3,918.25	3,876.33	3,055.46	应收账款周转率	9.47	12.09	9.30	8.86	9.04
资本支出	4,400.69	8,796.21	6,750.00	7,360.00	7,874.50	应付账款周转率	4.59	6.02	7.52	8.36	9.29
长期投资	-3,855.62	-5,388.10	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他投资现金流	1,103.81	-7,241.90	-2,831.75	-3,483.67	-4,819.04	每股收益(最新摊薄)	0.70	0.77	0.99	1.21	1.31
筹资活动现金流	72.84	24,277.25	-6,631.14	-4,797.94	-4,108.93	每股净现金流(最新)	0.21	-0.77	-0.32	0.07	0.04
短期借款增加	-1,259.08	4,012.59	-2,063.86	-801.98	151.41	每股净资产(最新摊)	8.59	10.80	11.57	12.52	13.54
长期借款增加	-2,809.21	-816.49	-2,036.56	-1,068.68	-1,167.54	估值比率					
普通股增加	20.90	116.57	0.00	0.00	0.00	P/E	15.77	14.33	11.18	9.11	8.43
资本公积增加	972.66	17,237.92	0.00	0.00	0.00	P/B	1.28	1.02	0.95	0.88	0.81
现金净增加额	-4,220.67	14,814.18	84.88	2,311.86	2,415.39	EV/EBITDA	11.72	8.10	6.75	5.72	5.14

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	广汽集团（601238）2023 年 5 月销量点评：自主月销量新高，两田电动化进程加快	2023-06-08
公司普通报告	广汽集团（601238）2023 年 4 月销量点评：埃安连续月销过 4 万，两田零售增长降库存	2023-05-08
公司普通报告	广汽集团（601238）2023 一季报点评：价格战致 Q1 盈利下行，自主销量持续提升	2023-05-05
公司普通报告	广汽集团（601238）：自主销量创月度新高，广本批发量恢复	2023-04-07
公司普通报告	广汽集团（601238）2022 年报点评：营收增长致费用率下降，自主改善确定性增强	2023-04-04
公司普通报告	广汽集团（601238）2023 年 2 月销量点评：广丰销量仍具韧性，埃安回升至 3 万+	2023-03-09
公司普通报告	广汽集团（601238）2023 年 1 月销量点评：受春节、疫情等影响 1 月销量下行	2023-02-10
公司普通报告	广汽集团（601238）12 月销量点评：自主月销量创新高，两田技术产品齐换新	2023-01-06
行业深度报告	汽车行业报告：混动化趋势方兴未艾，零部件企业进入成长机遇期	2023-07-07
行业普通报告	汽车行业 2 月销量点评：乘用车需求承压，汽车出口维持高增长	2023-03-13
行业普通报告	汽车行业跟踪点评：新能源汽车高速增长叠加政策拉动，22 年乘用车增长 9.5%	2023-01-13
行业深度报告	2023 年汽车行业策略报告：新能源汽车的分化趋势与两个细分市场	2022-11-22
行业普通报告	汽车行业跟踪点评：6 月销量快速反弹，下半年政策拉动叠加供需改善行业复苏可期	2022-07-12
行业深度报告	汽车零部件铝压铸行业报告：铝压铸前景广阔，一体化压铸渐行渐近	2022-05-27

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至今曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;
- 推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526