

# 广汽集团 (601238)

## 2023 年半年报点评: Q2 业绩符合预期, 看好 自主新能源转型

买入 (维持)

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书: S0600523070004  
yanghb@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书: S0600122080033  
mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	110,006	132,969	154,360	163,011
同比	45%	21%	16%	6%
归属母公司净利润 (百万元)	8,068	6,522	7,173	8,641
同比	10%	-19%	10%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.77	0.62	0.68	0.82
P/E (现价&最新股本摊薄)	13.31	16.46	14.97	12.42

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

■ **公告要点:** 广汽集团 2023H1 实现营业总收入 619.11 亿元, 同环比分别+27.16%/+0.97%; 实现投资净收益 54.48 亿元, 同环比分别-35.9%/-6.4%; 实现归母净利润为 29.66 亿元, 同环比分别-48.4%/+28.0%; 扣非后归母净利润 27.03 亿元, 同环比为-52.1%/+45.6%。2023Q2 单季度实现营业总收入 353.54 亿元, 同环比分别+39.1%/+33.1%; 实现投资净收益 24.94 亿元, 同环比分别-41.6%/-15.6%; 实现归母净利润为 14.28 亿元, 同环比分别-47.9%/-7.1%; 扣非后归母净利润 12.68 亿元, 同环比分别为-53.8%/-11.6%。

■ **2023Q2 业绩整体符合预期, 自主品牌销量提升改善毛利率表现。** 1) **营收:** 广汽自主 Q2 销量为 23.54 万辆, 同环比+71.16%/+45.31% (其中埃安 Q2 销量为 13.09 万辆, 同环比分别为+136.38%/+67.03%; 广汽传祺的销量为 10.45 万辆, 同环比分别为+27.18%/+24.95%)。广汽自主 Q2 ASP 为 15.0 万元, 同环比分别为-18.7%/-8.4%, 单车收入下滑主要原因为埃安销量占比提升。2) **毛利率:** Q2 毛利率为 6.02%, 同环比分别-0.2/+2.0pct。毛利率环比改善较多的原因为销量环比大幅提升+电池等成本持续降低。3) **费用率:** Q2 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 4.26%/2.90%/1.31%, 同比分别-0.5/-1.3/+0.1pct, 环比分别+0.2/-0.2/-0.2pct, 整体期间费用率同环比均改善。4) **合资品牌:** Q2 广本销量为 14.05 万辆, 同环比分别为-3.2%/-6.0%; 广丰为 23.28 万辆, 同环比分别为-8.1%/+5.8%。广本销量承压, 同时终端折扣加大影响下广本 2023H1 单车收入为 14.8 万元, 同环比分别-3.2%/-6.4%。

■ **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:** 考虑行业竞争加剧, 我们下调对公司 2023-2025 年业绩预期, 我们预测 2023-2025 年归母净利润预期分别为 65.2/71.7/86.4 亿元 (原为 88.5/100.32/120.31 亿元), 对应 PE 为 16/15/12 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)	10.24
一年最低/最高价	10.03/15.00
市净率(倍)	0.94
流通 A 股市值(百万元)	75,060.02
总市值(百万元)	107,367.06

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.91
资产负债率(% ,LF)	39.07
总股本(百万股)	10,485.06
流通 A 股(百万股)	7,330.08

### 相关研究

《广汽集团(601238): 集团整体 7 月批发环比-20%, 埃安销量持续攀高!》

2023-08-13

《广汽集团(601238): 集团整体 6 月批发环比+13%, 埃安再创新高》

2023-07-06

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
<b>流动资产</b>	<b>91,792</b>	<b>119,067</b>	<b>131,319</b>	<b>139,749</b>	<b>营业总收入</b>	<b>110,006</b>	<b>132,969</b>	<b>154,360</b>	<b>163,011</b>
货币资金及交易性金融资产	43,744	52,956	51,986	52,782	营业成本(含金融类)	101,790	124,455	140,536	145,740
经营性应收款项	10,448	16,138	18,950	19,674	税金及附加	2,242	2,713	3,149	3,285
存货	12,362	14,657	16,666	16,954	销售费用	4,228	5,292	5,634	5,705
合同资产	0	0	0	0	管理费用	4,168	4,920	5,248	5,379
其他流动资产	25,238	35,317	43,718	50,338	研发费用	1,707	1,862	2,022	2,038
<b>非流动资产</b>	<b>98,229</b>	<b>101,738</b>	<b>105,667</b>	<b>109,210</b>	财务费用	(181)	(133)	(201)	(214)
长期股权投资	37,788	39,187	40,586	41,985	加:其他收益	1,058	1,064	1,081	1,223
固定资产及使用权资产	20,763	20,460	19,880	19,009	投资净收益	14,317	12,470	8,866	7,018
在建工程	1,234	1,389	1,479	1,479	公允价值变动	(319)	(382)	(267)	(294)
无形资产	16,122	16,915	18,723	20,529	减值损失	(3,658)	(991)	(1,022)	(1,042)
商誉	103	103	103	103	资产处置收益	5	3	3	3
长期待摊费用	544	619	724	814	<b>营业利润</b>	<b>7,456</b>	<b>6,025</b>	<b>6,632</b>	<b>7,986</b>
其他非流动资产	21,674	23,065	24,172	25,291	营业外净收支	7	10	5	10
<b>资产总计</b>	<b>190,021</b>	<b>220,806</b>	<b>236,986</b>	<b>248,958</b>	<b>利润总额</b>	<b>7,463</b>	<b>6,035</b>	<b>6,637</b>	<b>7,996</b>
<b>流动负债</b>	<b>56,576</b>	<b>79,795</b>	<b>87,152</b>	<b>89,119</b>	减:所得税	(536)	(507)	(557)	(672)
短期借款及一年内到期的非流动负债	14,458	14,458	14,458	14,458	<b>净利润</b>	<b>7,998</b>	<b>6,541</b>	<b>7,194</b>	<b>8,667</b>
经营性应付款项	17,858	27,771	31,961	32,533	减:少数股东损益	(70)	20	22	26
合同负债	1,943	3,151	3,671	3,733	<b>归属母公司净利润</b>	<b>8,068</b>	<b>6,522</b>	<b>7,173</b>	<b>8,641</b>
其他流动负债	22,317	34,416	37,063	38,396	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.62	0.68	0.82
非流动负债	11,196	12,184	13,753	15,031	EBIT	(3,960)	(6,272)	(2,230)	864
长期借款	4,854	5,841	7,410	8,689	EBITDA	2,800	1,088	4,323	7,658
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.47	6.40	8.96	10.60
租赁负债	1,297	1,297	1,297	1,297	归母净利率(%)	7.33	4.90	4.65	5.30
其他非流动负债	5,045	5,045	5,045	5,045	收入增长率(%)	45.37	20.87	16.09	5.60
<b>负债合计</b>	<b>67,772</b>	<b>91,979</b>	<b>100,905</b>	<b>104,150</b>	归母净利润增长率(%)	10.00	(19.17)	9.98	20.48
归属母公司股东权益	113,235	119,793	127,026	135,727					
少数股东权益	9,014	9,033	9,055	9,081					
<b>所有者权益合计</b>	<b>122,248</b>	<b>128,827</b>	<b>136,081</b>	<b>144,808</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>190,021</b>	<b>220,806</b>	<b>236,986</b>	<b>248,958</b>					

  

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)	8,507	934	4,691	每股净资产(元)	10.80	11.42	12.11	12.94
投资活动现金流	(3,834)	(653)	(3,722)	(5,521)	最新发行在外股份(百万股)	10,485	10,485	10,485	10,485
筹资活动现金流	24,277	427	932	687	ROIC(%)	(3.36)	(4.64)	(1.56)	0.57
现金净增加额	15,139	8,281	(1,856)	(143)	ROE-摊薄(%)	7.13	5.44	5.65	6.37
折旧和摊销	6,760	7,359	6,552	6,794	资产负债率(%)	35.67	41.66	42.58	41.83
资本开支	(7,873)	(8,594)	(8,455)	(8,399)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.31	16.46	14.97	12.42
营运资本变动	(9,232)	3,136	(111)	(380)	P/B(现价)	0.95	0.90	0.85	0.79

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>