

广汽集团（601238）：自主月销量创新高，两田技术产品齐换新

2023 年 1 月 6 日

强烈推荐/维持

广汽集团

公司报告

近日，广汽集团发布 2022 年 12 月产销快报：12 月汽车产量为 199,748 辆，同比下降 25.46%，本年累计产量为 2,479,911 辆，同比增长 15.99%；12 月汽车销量为 206,001 辆，同比下降 11.84%，本年累计销量为 2,433,801 辆，同比增长 13.50%。点评如下：

自主板块月销量创新高，埃安 2023 年向高端化冲刺：

1.12 月疫情影响仍然存在，广汽乘用车（传祺）12 月实现产销（批发销量）34,700、37,982 辆，同比增速分别为-21.07%和 18.14%。据传祺官方，12 月终端销量突破 4 万辆，M8 终端销量突破 1 万辆，GS8 突破 6000 辆。传祺批发销量实现近年月度新高，得益于传祺新一代产品的持续发力，如全新 M8、GS8、影酷、影豹等新传祺车型。12 月 30 日广州车展，传祺发布全新 GS3 影速，拥有 10 万元小型 SUV 较强产品力。我们认为，2023 年新一代传祺车型（影系列、高端 M8 和 GS8）仍将继续凭借设计、混动技术、智能化等上的强技术实力得到消费者认可，传祺复苏已在路上。

2.广汽埃安 12 月实现产销 37,982、30,007 辆，同比分别增长 67.10%，106.94%。埃安全年累计销售 271,156 辆，同比增长 125.67%。12 月埃安主力车型 Aion S 和 Y 销量分别为 13832、14311 辆，夯实 15-20 万纯电动的市场地位。12 月 30 日广州车展，埃安发布昊铂高端系列第二款车型 Hyper GT，该车型在内外设计、风阻系数（0.19x cd）、性能参数（单电机后驱百公里加速 4 秒、最高输出公里 250KW、最大扭矩 430NM、百公里制动距离小于 35m、转弯半径小于 5.3 米）均表现亮眼。该车型基于全新电子电气架构，搭载多类型传感器，在智能化上同样值得期待。我们认为，Hyper GT 将是埃安冲击高端电动市场的利器，埃安有望在 20 万以上市场取得更好成绩。

广汽丰田发布第五代混动系统，广汽本田主力车型换新：

1.广汽丰田 12 月实现产销（批发销量）分别为 79,669、74,192 辆，同比增速分别为-22.80%、-24.70%。广丰全年累计实现销量 1,005,000 辆，增长 21.38%，已完成全年销量目标。12 月广汽丰田终端销量为 100242 辆，创月度零售新高，终端需求仍然较强。12 月 30 日广州车展，广汽丰田发布第五代 THS 混动系统，该系统是丰田 THS 的再次进化升级，三电系统实现极致小型化、轻量化和精密化，在加速等性能表现上得到提升。同时，在智能化上也有更大的升级，涵盖 T-PILOT 智能驾驶辅助系统、T-SMART 智能座舱和 T-LINK 智能互联。2023 年广汽丰田将陆续升级 12 款混动车型，实现 TNGA 车型的全面混动化和智能化，率先搭载的车型是凌尚和锋兰达。我们认为，广汽丰田的混动技术升级，尤其是优化电驱动性能和提升智能化水平符合混动化发展趋势，更贴合中国消费者需求，这将确保广汽丰田 23 年的稳定发展。

2.广汽本田 12 月实现产销分别为 52,171、58,393 辆，同比分别下降 44.71%、25.52%。广汽本田全年累计销量 741,808，同比下降 4.93%。重点车型上，雅阁+皓影 22 年合计销售 362378 辆，仅下降 1.4%。而缤智、飞度和凌派等

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。（资料来源：wind、东兴证券研究所）

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

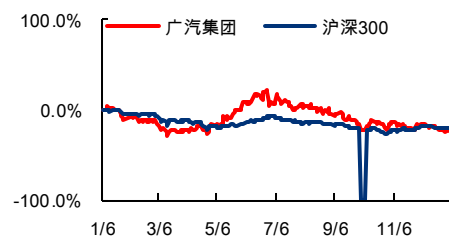
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	17.78-10.54
总市值（亿元）	1,179.29
流通市值（亿元）	822.89
总股本/流通 A 股（万股）	1,048,716/738,854
流通 B 股/H 股（万股）	-/309,862
52 周日均换手率	2.99

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：李金锦

010-66554142

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

分析师：张觉尹

021-25102897

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070004

小型车下降幅度较大（下滑幅度均超过 30%）。22 年是对广汽本田挑战较大的一年，但在产销上主力车型得到了保障。12 月 2 日，全新缤智已上市，12 月 23 日全新皓影上市，全新一代雅阁（第 11 代）已完成工信部第 366 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》，预计也将于近期上市。我们认为，随着主力车型的陆续换代，广汽本田 2023 年销量有望重回上升通道。

公司盈利预测与估值：埃安的高端化进程持续推进、传祺受益新一代混动产品逐步复苏、两田在技术和产品的换新将是公司中长期发展的有力保障。我们仍然看好公司发展前景，预计公司 2022-2024 年净利润预测分别为 108.7、147.3 和 167.7 亿元，对应 EPS 为 1.04、1.40 和 1.60 元。按 2023 年 1 月 5 日 A 股收盘价，广汽 A 股 PE 分别为 11、8 和 7 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	62,717.11	75,110.16	111,518.34	156,521.53	187,036.35
增长率（%）	5.88%	19.76%	48.47%	40.35%	19.50%
归母净利润（百万元）	5,965.83	7,334.92	10,865.65	14,729.11	16,769.43
增长率（%）	-9.85%	22.95%	48.14%	35.56%	13.85%
净资产收益率（%）	7.08%	8.13%	10.36%	12.66%	12.95%
每股收益(元)	0.57	0.70	1.04	1.40	1.60
PE	19.81	16.11	10.88	8.02	7.05
PB	1.41	1.31	1.13	1.02	0.91

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						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	56,642.91	61,191.65	80,557.74	92,934.72	98,992.02	营业收入	62,717.11	75,110.16	111,518.3	156,521.5	187,036.3
货币资金	28,500.07	24,035.91	39,031.42	43,782.54	46,798.28	营业成本	58,658.79	69,163.70	103,409.0	141,935.9	167,500.6
应收账款	6,512.82	9,702.74	9,992.91	10,942.84	11,984.93	营业税金及附加	1,363.86	1,823.82	2,230.37	3,036.52	3,701.08
其他应收款	4,675.08	4,919.26	5,174.43	5,761.98	6,469.78	营业费用	3,641.48	4,339.76	5,027.25	6,844.31	8,342.22
预付款项	1,158.33	759.97	1,105.78	1,520.97	1,781.15	管理费用	3,356.11	3,933.91	4,262.23	5,683.14	6,926.92
存货	6,621.58	8,110.96	12,369.52	16,808.23	17,455.36	财务费用	34.84	171.94	-28.75	-175.38	-370.23
其他流动资产	8,930.85	13,407.63	12,296.15	13,410.37	14,787.43	研发费用	976.38	988.70	1,338.22	1,840.69	2,243.54
非流动资产合计	86,163.75	93,004.92	98,603.73	103,611.7	108,881.2	资产减值损失	-769.70	-832.44	-918.08	-1,124.22	-1,120.82
长期股权投资	33,381.14	36,904.57	39,982.07	42,548.63	45,404.12	公允价值变动收益	292.69	-22.31	-300.00	0.00	0.00
固定资产	19,789.93	18,900.16	18,394.70	18,450.67	18,403.38	投资净收益	9,910.78	11,814.20	15,713.07	17,435.91	19,362.16
无形资产	13,887.26	15,382.79	16,241.31	18,318.53	21,597.93	加: 其他收益	1,518.49	1,497.61	1,173.76	1,173.76	1,173.76
其他非流动资产	17,300.45	19,698.03	21,286.25	21,674.48	20,742.71	营业利润	5,637.92	7,145.39	10,948.73	14,841.73	18,107.22
资产总计	142,806.66	154,196.5	179,161.48	196,546.4	207,873.2	营业外收入	108.99	116.15	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	42,384.55	48,806.26	61,745.05	68,679.64	68,059.07	营业外支出	51.83	24.66	0.00	0.00	0.00
短期借款	3,555.51	2,296.43	8,398.18	4,620.80	0.00	利润总额	5,695.08	7,236.88	10,948.73	14,841.73	18,107.22
应付账款	12,879.88	15,945.64	18,878.37	22,802.43	24,194.52	所得税	-355.99	-154.12	0.00	0.00	1,209.58
其他流动负债	25,949.16	30,564.19	34,468.50	41,256.42	43,864.55	净利润	6,051.07	7,391.00	10,948.73	14,841.73	16,897.65
非流动负债合计	13,762.51	12,795.55	9,696.12	8,842.27	7,874.44	少数股东损益	85.24	56.08	83.08	112.62	128.22
长期借款	9,776.65	6,967.44	3,868.01	3,014.16	2,046.33	归属母公司净利润	5,965.83	7,334.92	10,865.65	14,729.11	16,769.43
其他非流动负债	3,985.86	5,828.11	5,828.11	5,828.11	5,828.11	主要财务比率					
负债合计	56,147.06	61,601.80	71,441.17	77,521.91	75,933.51		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	2,338.60	2,335.47	2,862.39	2,649.47	2,452.15	成长能力	0	0	0	0	0
实收资本(或股本)	10,349.70	10,370.59	10,463.96	10,463.96	10,463.96	营业收入增长	5.88%	19.76%	48.47%	40.35%	19.50%
资本公积	23,029.97	24,002.63	30,011.72	30,011.72	30,011.72	营业利润增长	-0.77%	26.74%	53.23%	35.56%	22.00%
未分配利润	50,941.34	55,886.06	64,382.24	75,899.38	89,011.89	归属于母公司净利	-9.85%	22.95%	48.14%	35.56%	13.85%
归属母公司股东权	84,321.01	90,259.29	104,857.92	116,375.0	129,487.5	获利能力	0	0	0	0	0
负债和所有者权益	142,806.66	154,196.5	179,161.48	196,546.4	207,873.2	毛利率(%)	6.47%	7.92%	7.27%	9.32%	10.44%
现金流量表	单位:百万元						17.11%	9.65%	9.84%	9.82%	9.48%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产净利润(%)	7.98%	8.94%	11.71%	14.18%	15.45%
经营活动现金流	-2,887.23	-5,858.17	2,154.55	5,137.62	4,792.51	ROE(%)	10.25%	12.47%	15.18%	18.86%	21.07%
净利润	6,051.07	7,391.00	-5,261.84	-3,391.68	-2,052.44	偿债能力					
折旧摊销	5,226.72	5,549.50	4,178.69	4,818.57	5,456.50	资产负债率(%)	21%	27%	22%	24%	26%
财务费用	34.84	171.94	-28.75	-175.38	-370.23	流动比率	3.20	2.49	3.36	3.30	3.22
投资损失	-9,910.78	-11,814.20	-15,713.07	-17,435.9	-19,362.16	速动比率	2.73	1.99	2.77	2.71	2.63
营运资金变动	-4,740.01	-7,549.90	2,466.45	3,086.12	958.68	营运能力					
其他经营现金流	450.93	393.49	16,513.07	18,235.91	20,162.16	总资产周转率	0.47	0.57	0.76	0.87	0.97
投资活动现金流	468.81	1,648.89	10,879.71	7,281.32	7,098.55	应收账款周转率	3.30	3.20	3.08	3.08	3.08
资本支出	7,046.00	4,400.69	6,700.00	7,260.00	7,870.50	应付账款周转率	9.62	8.47	10.04	10.04	10.04
长期投资	-2,425.40	-3,855.62	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他投资现金流	-4,151.78	1,103.81	4,179.71	21.32	-771.95	每股收益(最新摊薄)	0.97	1.42	1.96	2.86	3.83
筹资活动现金流	-1,794.27	72.84	1,961.24	-7,667.83	-8,875.31	每股净现金流(最新)	-0.37	0.16	0.00	1.60	1.95
短期借款增加	1,671.45	-1,259.08	6,101.76	-3,777.38	-4,620.80	每股净资产(最新摊)	9.47	11.36	12.90	15.16	18.19
长期借款增加	852.99	-2,809.21	-1,799.79	-853.85	-967.83	估值比率					
普通股增加	111.99	20.90	93.36	0.00	0.00	P/E	113.33	77.65	56.15	38.46	28.70
资本公积增加	325.60	972.66	6,009.09	0.00	0.00	P/B	11.62	9.69	8.52	7.25	6.05
现金净增加额	-4,273.62	-4,220.67	14,995.50	4,751.12	3,015.75	EV/EBITDA	82.14	74.76	42.63	30.97	24.00

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）2022 年 11 月销量点评：疫情影响致 11 月销量下降	2022-12-09
公司普通报告	广汽集团（601238）：埃安销量创新高，广丰零售稳定	2022-11-04
公司普通报告	广汽集团（601238）：Q3 营收同比增长 51.6%，期间费用率稳步下降	2022-10-31
公司普通报告	广汽集团（601238）跟踪点评：埃安引战落地，蓄力长期发展	2022-10-21
公司普通报告	广汽集团（601238）：自主板块月销量创新高	2022-10-12
公司普通报告	广汽集团（601238）跟踪点评报告：埃安品牌向上，传祺影酷上市	2022-09-27
公司普通报告	广汽集团（601238）：埃安销量创新高，传祺开启全面混动	2022-09-07
公司普通报告	广汽集团（601238）2022 半年报点评：自主营收大幅增长，合资收益增长超预期	2022-08-31
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。

张觉尹

西安交通大学学士，复旦大学金融硕士，2019 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526