

# 广汽集团（601238）：受春节、疫情等影响1月销量下行

2023年2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 1 月产销快报：1 月汽车产量为 128,350 辆，同比下降 41.29%；汽车销量为 146,921 辆，同比下降 38.07%，点评如下：

受春节因素、疫情等因素影响，旗下车企销量同环比均下降：2023.1.21-27 日为春节假日，22 年春节假日时间为 1.31-2.6 日，1 月非春节天数较去年 1 月减少 6 天，环比同理。这使得同环比数据出现较大的下降。若与 22 年 2 月（春节所在月份）相比，广汽集团整体产销增速分别为-15.5%，2.4%，维持相对稳定状态。其中 2023 年 1 月节能车（hev）销量 34617 辆，同比仅下降 8.5%，占比提升至 23.6%，hev 车型表现一定的韧性。旗下车企表现如下：

1.自主板块：广汽乘用车（传祺）1 月实现产销 21,224、23,277 辆，同比分别为下降 34.11%、36.34%。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。广汽埃安 1 月实现产销 8,129、8,206 辆，同比分别下降 44.33%，48.81%。据埃安公众号，1 月零售销量为 10206 辆。2 月 1 日埃安发布主销车型 AION S Plus 70 乐享版，定价 14.98 万，低于此前 70 版的最低定价 16.38 万，同时推出 2 月 1 日-2 月 28 日限时交付激励每台 5000 元/台，及限时金融补贴 3 年 0 息，涵盖主力车型。这些将有效拉动埃安订单需求。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。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。

2.合资板块：广汽丰田 1 月实现产销分别为 62,081、75,500 辆，同比分别下降 31.73%、24.42%。广丰销量保持稳定，主力车型凯美瑞 14566 辆、雷凌 12632 辆，威兰达 11170 辆。赛那销量首超 8000 台，上市以来新高。广汽丰田仍然保持高质量发展，电动化车型占比 1 月提升至 32.6%。12 月 30 日广州车展，广汽丰田发布第五代 THS 混动系统。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。广汽本田 1 月实现产销分别为 33,201、38,143 辆，同比分别下降 55.93%、51.40%。其中，雅阁销量 12804 辆。2022 年 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：**2022 年疫情对广汽集团的影响超过我们的预期（尤其是广汽本田），同时 2022 年碳酸锂等原材料价格大幅上涨并维持高位，这些因素大幅制约广汽自主板块盈利改善的进展与合资板块经营增速。2022 年下半年实施的购置税减半政策于年底退出，新能源汽车补贴的退出将会透支部分 2023 年购车需求，这将使得 2023 年乘用车市场竞争加剧。据此，我们调低公司 2022-2024 年盈利预测，但公司自主板块中长期改善趋势仍然持续，

## 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：

2023-03-30 广汽集团公布 2022 年报

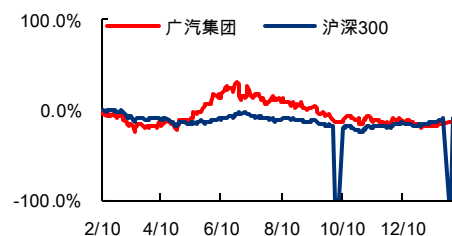
## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

|                |                   |
|----------------|-------------------|
| 52 周股价区间（元）    | 17.78-10.54       |
| 总市值（亿元）        | 1,230.14          |
| 流通市值（亿元）       | 859.21            |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 1,049,024/739,162 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | -/309,862         |
| 52 周日均换手率      | 3.04              |

## 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

执业证书编号：

lijj-yjs@dxzq.net.cn

S1480521030003

两田将凭借在混动的优势续势扩大份额，我们仍看好公司中长期发展趋势。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润预测分别为 91.6、127.1 和 146.3 亿元，对应 EPS 为 0.87、1.21 和 1.39 元。按 2023 年 2 月 9 日 A 股收盘价，广汽 A 股 PE 分别为 13、10 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         | 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  | 9,161.55   | 12,714.17  | 14,632.91  |
| 增长率（%）     | -9.85%    | 22.95%    | 24.90%     | 38.78%     | 15.09%     |
| 净资产收益率（%）  | 7.08%     | 8.13%     | 8.85%      | 11.21%     | 11.71%     |
| 每股收益(元)    | 0.57      | 0.70      | 0.87       | 1.21       | 1.39       |
| PE         | 20.64     | 16.79     | 13.44      | 9.69       | 8.42       |
| PB         | 1.46      | 1.37      | 1.19       | 1.09       | 0.99       |

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     |
| <b>流动资产合计</b>   | 56,642.91  | 61,191.65  | 80,582.45  | 92,970.28 | 95,242.54  | <b>营业收入</b>     | 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 | 43,011.60  | <b>营业成本</b>     | 58,658.79 | 69,163.70 | 103,615.6 | 142,236.3 | 167,857.6 |
| 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   | 12,394.22  | 16,843.79 | 17,492.56  | 财务费用            | 34.84     | 171.94    | -13.68    | -126.36   | -314.50   |
| 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  |
| <b>非流动资产合计</b>  | 86,163.75  | 93,004.92  | 98,304.63  | 103,060.4 | 108,052.2  | 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  | 39,682.97  | 41,997.38 | 44,575.19  | 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 | 14,217.57 | 15,754.91 | 17,510.95 |
| 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  | <b>营业利润</b>     | 5,637.92  | 7,145.39  | 9,231.60  | 12,811.38 | 15,843.30 |
| <b>资产总计</b>     | 142,806.66 | 154,196.5  | 178,887.08 | 196,030.7 | 203,294.8  | 营业外收入           | 108.99    | 116.15    | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| <b>流动负债合计</b>   | 42,384.55  | 48,806.26  | 62,890.95  | 71,175.20 | 68,178.84  | 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   | 9,455.67   | 7,003.47  | 0.00       | <b>利润总额</b>     | 5,695.08  | 7,236.88  | 9,231.60  | 12,811.38 | 15,843.30 |
| 应付账款            | 12,879.88  | 15,945.64  | 18,916.07  | 22,850.67 | 24,246.08  | 所得税             | -355.99   | -154.12   | 0.00      | 0.00      | 1,098.51  |
| 其他流动负债          | 25,949.16  | 30,564.19  | 34,519.21  | 41,321.06 | 43,932.76  | <b>净利润</b>      | 6,051.07  | 7,391.00  | 9,231.60  | 12,811.38 | 14,744.79 |
| <b>非流动负债合计</b>  | 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     | 70.05     | 97.21     | 111.88    |
| 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  | 9,161.55  | 12,714.17 | 14,632.91 |
| 其他非流动负债         | 3,985.86   | 5,828.11   | 5,828.11   | 5,828.11  | 5,828.11   | <b>主要财务比率</b>   |           |           |           |           |           |
| <b>负债合计</b>     | 56,147.06  | 61,601.80  | 72,587.07  | 80,017.47 | 76,053.28  |                 | 2020A     | 2021A     | 2022E     | 2023E     | 2024E     |
| 少数股东权益          | 2,338.60   | 2,335.47   | 2,774.59   | 2,546.26  | 2,332.60   | <b>成长能力</b>     |           |           |           |           |           |
| 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%    | 29.20%    | 38.78%    | 23.67%    |
| 未分配利润           | 50,941.34  | 55,886.06  | 63,049.75  | 72,991.34 | 84,433.26  | 归属于母公司净利        | -9.85%    | 22.95%    | 24.90%    | 38.78%    | 15.09%    |
| 归属母公司股东权        | 84,321.01  | 90,259.29  | 103,525.43 | 113,467.0 | 124,908.9  | <b>获利能力</b>     |           |           |           |           |           |
| <b>负债和所有者权益</b> | 142,806.66 | 154,196.5  | 178,887.08 | 196,030.7 | 203,294.8  | 毛利率(%)          | 6.47%     | 7.92%     | 7.09%     | 9.13%     | 10.25%    |
| <b>现金流量表</b>    | 单位:百万元     |            |            |           |            | 净利率 (%)         | 9.65%     | 9.65%     | 9.84%     | 8.28%     | 8.19%     |
|                 | 2020A      | 2021A      | 2022E      | 2023E     | 2024E      | 总资产净利润 (%)      | 4.18%     | 4.76%     | 5.12%     | 6.49%     | 7.20%     |
| <b>经营活动现金流</b>  | -2,887.23  | -5,589.26  | 2,011.70   | 4,850.92  | 4,440.76   | ROE(%)          | 7.08%     | 8.13%     | 8.85%     | 11.21%    | 11.71%    |
| 净利润             | 6,051.07   | 7,391.00   | -5,483.47  | -3,741.03 | -2,465.15  | <b>偿债能力</b>     |           |           |           |           |           |
| 折旧摊销            | 5,226.72   | 5,818.41   | 4,178.69   | 4,818.57  | 5,456.50   | 资产负债率(%)        | 39%       | 40%       | 41%       | 41%       | 37%       |
| 财务费用            | 34.84      | 171.94     | -13.68     | -126.36   | -314.50    | 流动比率            | 1.34      | 1.25      | 1.28      | 1.31      | 1.40      |
| 投资损失            | -9,910.78  | -11,814.20 | -14,217.57 | -15,754.9 | -17,510.95 | 速动比率            | 0.98      | 0.86      | 0.92      | 0.91      | 0.94      |
| 营运资金变动          | -4,740.01  | -7,549.90  | 2,530.15   | 3,099.74  | 963.92     | <b>营运能力</b>     |           |           |           |           |           |
| 其他经营现金流         | 450.93     | 393.49     | 15,017.57  | 16,554.91 | 18,310.95  | 总资产周转率          | 0.44      | 0.49      | 0.62      | 0.80      | 0.92      |
| <b>投资活动现金流</b>  | 468.81     | 1,648.89   | 9,608.54   | 5,852.47  | 5,636.09   | 应收账款周转率         | 13.55     | 9.47      | 12.63     | 16.84     | 18.71     |
| 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         | 4.97      | 4.59      | 5.73      | 6.52      | 7.24      |
| 长期投资            | -2,425.40  | -3,855.62  | 0.00       | 0.00      | 0.00       | <b>每股指标 (元)</b> |           |           |           |           |           |
| 其他投资现金流         | -4,151.78  | 1,103.81   | 2,908.54   | -1,407.53 | -2,234.41  | 每股收益(最新摊薄)      | 0.57      | 0.70      | 0.87      | 1.21      | 1.39      |
| <b>筹资活动现金流</b>  | -1,794.27  | 72.84      | 3,375.27   | -5,952.27 | -10,847.79 | 每股净现金流(最新)      | 0.15      | 0.06      | 0.21      | -0.53     | -0.51     |
| 短期借款增加          | 1,671.45   | -1,259.08  | 7,159.24   | -2,452.20 | -7,003.47  | 每股净资产(最新摊)      | 8.02      | 8.58      | 9.85      | 10.80     | 11.89     |
| 长期借款增加          | 852.99     | -2,809.21  | -1,799.79  | -853.85   | -967.83    | <b>估值比率</b>     |           |           |           |           |           |
| 普通股增加           | 111.99     | 20.90      | 93.36      | 0.00      | 0.00       | P/E             | 20.64     | 16.79     | 13.44     | 9.69      | 8.42      |
| 资本公积增加          | 325.60     | 972.66     | 6,009.09   | 0.00      | 0.00       | P/B             | 1.46      | 1.37      | 1.19      | 1.09      | 0.99      |
| <b>现金净增加额</b>   | -4,273.62  | -3,951.76  | 14,995.50  | 4,751.12  | -770.94    | EV/EBITDA       | 12.60     | 12.17     | 9.78      | 7.28      | 5.69      |

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）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 |
| 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 |
| 行业普通报告 | 汽车行业跟踪点评：新能源汽车高增长叠加政策拉动，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

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