

Q1 业绩略低于预期，自主扭亏拐点在即

2023 年 05 月 02 日

➤ **事件概述：** 2023 年 4 月 27 日，公司发布 2023 年一季报，2023Q1 实现营业收入 263.93 亿元，同比+14.03%，归母净利润为 15.38 亿元，同比-48.9%。

➤ **“价格战”拖累毛利率，Q1 业绩略低于预期。** 收入端，2023Q1 广汽自主累计销量 16.2 万辆，同比+19.7%，销量上行带动营收同比+14%。埃安/传祺实现销量 7.8/8.4 万辆，同比+74.5%/-7.6%，埃安销量占比持续提升。费用端，2023Q1 三费率合计 8.64%，同比-1.5pct/环比+0.3pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 4%/3.1%/1.5%，同比-0.9pct/-1.0pct/+0.5pct，销售和管理费用率降低主要系公司治理结构改善所致，研发费用率提升主要系新车型和技术投入增加所致。利润端，2023Q1 归母净利润 15.38 亿元，同比-48.9%，同比承压主要系：1) 投资收益下降：公司合营企业投资收益 29.2 亿元，同比-29.4%；2) 毛利率下降：2023Q1 毛利率为 4.6%，同比-2.0pct/环比-5.6pct，主要系行业“价格战”影响终端折扣力度加大和埃安销量占比持续提升所致；3) 减值损失同比扩大，2023Q1 减值合计 3.46 亿元，同比+2.85 亿元。2023Q1 公司自主经营性亏损（营业总收入-营业总成本+减值损失）16.32 亿元，亏幅同比+3.03 亿元/环比+16 亿元，主要系“价格战”拖累公司毛利率。

➤ **两田销量承压，新能源转型加快。** 2023Q1 投资收益 29.55 亿元，同比-30.1%/环比+44.2%。同比下滑主要系：1) 销量承压，2023Q1 广丰和广本销量 22/14.9 万辆，同比-10.9%/-29.6%；2) “价格战”拖累单车盈利，2023Q1 合资单车利润为 0.78 万元，同比-0.1 万元。广丰于 2022 年 6 月份投产新能源扩建项目，并发布首款 e-TNGA 下的中型纯电 SUV，规划在 23 年升级 12 款混动车型，加快电动化转型。广本 2022 年受供应链制约销量承压，2023 年伴随着供应链问题缓解及核心车型改款换代，强产品周期有望带动需求稳步恢复。

➤ **埃安品牌革新，自主扭亏拐点在即。** 埃安于目前已完成组织架构、产能扩张以及电动化产业链闭环的全面布局。技术方面，埃安发布电池枪击实验和高性能集成电驱技术群夸克电驱，电动功率较行业水平提升 100%。品牌方面，当前埃安的 Aion+Hyper 双线并进路线全面发力：1) Aion S/Y 年度改款已上市，性价比优势明显；2) 基于 AEP3.0 平台打造的 Hyper GT 已上市，Hyper SSR\GT\B 级 SUV 将在今年实现交付全面发力。传祺方面也加快电动化转型，今年预计推出三款重磅 PHEV 车型，GS3 影速基于 GPMA 架构全新换代升级。自主全面发力，伴随电池成本下降、销量增长的规模化效应，公司有望迎来自主扭亏拐点。

➤ **投资建议：** 预测公司 2023-2025 年归母净利润为 102.74/116.48/127.09 亿元，对应当前股价 PE 分别为 11/10/9 倍。看好公司两田混动技术赋能下的强产品力，以及自主双子星发力有望迎来扭亏拐点，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 新车放量不及预期，行业竞争超预期，原材料价格波动超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	110006	133502	167763	192142
增长率 (%)	45.4	21.4	25.7	14.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	8068	10274	11648	12709
增长率 (%)	10.0	27.3	13.4	9.1
每股收益 (元)	0.77	0.98	1.11	1.21
PE	14	11	10	9
PB	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.64 元


分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理 谢坤

执业证书：S0100121120049

邮箱：xiekun@mszq.com

相关研究

1. 广汽集团 (601238.SH) 2022 年年报点评：减值拖累业绩表现，2023 年自主扭亏拐点可期-2023/03/31

2. 广汽集团 (601238.SH) 10 月产销快报点评：集团销量同比+10.2%，埃安维持高增长-2022/11/04

3. 广汽集团 (601238.SH) 2022 年三季报点评：利润符合预期，自主持续发力-2022/10/31

4. 广汽集团 (601238.SH) 7 月产销快报点评：自主与合资并进，埃安 A 轮融资在即-2022/08/07

5. 广汽集团 (601238.SH) 深度报告：国企混改先锋，科技型企业嬗变-2022/07/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	110006	133502	167763	192142
营业成本	101790	120398	148837	168285
营业税金及附加	2242	2804	3523	4035
销售费用	4228	6675	8388	9607
管理费用	4168	6675	8388	9607
研发费用	1707	2670	3355	3843
EBIT	-3960	-5719	-4729	-3235
财务费用	-181	-15	-80	-84
资产减值损失	-3023	-234	-230	-282
投资收益	14317	14726	14725	14073
营业利润	7456	10054	11399	12438
营业外收支	7	20	22	23
利润总额	7463	10074	11421	12461
所得税	-536	-252	-286	-312
净利润	7998	10325	11706	12773
归属于母公司净利润	8068	10274	11648	12709
EBITDA	2800	2009	4065	6470

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	39524	41266	37997	37683
应收账款及票据	8506	13294	16632	19112
预付款项	1310	2408	2977	3366
存货	12362	13872	17429	19762
其他流动资产	30090	32448	39440	41716
流动资产合计	91792	103289	114476	121638
长期股权投资	37788	39288	40788	42288
固定资产	19284	30976	39144	46281
无形资产	16122	16643	17065	17565
非流动资产合计	98229	111687	121277	129855
资产合计	190021	214976	235753	251493
短期借款	6309	6309	6309	6309
应付账款及票据	17858	25073	30458	33003
其他流动负债	32409	42410	49070	52766
流动负债合计	56576	73792	85837	92078
长期借款	4854	5354	5874	6414
其他长期负债	6343	6343	6343	6343
非流动负债合计	11196	11696	12216	12756
负债合计	67772	85489	98053	104834
股本	10487	10483	10483	10483
少数股东权益	9014	9065	9124	9188
股东权益合计	122248	129487	137699	146659
负债和股东权益合计	190021	214976	235753	251493

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	45.37	21.36	25.66	14.53
EBIT 增长率	-0.99	-44.43	17.32	31.59
净利润增长率	10.00	27.34	13.37	9.11
盈利能力 (%)				
毛利率	7.47	9.82	11.28	12.42
净利率	7.27	7.73	6.98	6.65
总资产收益率 ROA	4.25	4.78	4.94	5.05
净资产收益率 ROE	7.13	8.53	9.06	9.24
偿债能力				
流动比率	1.62	1.40	1.33	1.32
速动比率	1.30	1.12	1.04	1.02
现金比率	0.70	0.56	0.44	0.41
资产负债率 (%)	35.67	39.77	41.59	41.68
经营效率				
应收账款周转天数	27.90	25.55	25.55	25.55
存货周转天数	44.33	42.73	43.27	43.44
总资产周转率	0.58	0.62	0.71	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	0.98	1.11	1.21
每股净资产	10.80	11.49	12.27	13.11
每股经营现金流	-0.51	1.09	0.38	0.74
每股股利	0.23	0.29	0.33	0.36
估值分析				
PE	14	11	10	9
PB	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	33.08	45.48	23.41	14.84
股息收益率 (%)	2.16	2.76	3.13	3.42

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	7998	10325	11706	12773
折旧和摊销	6760	7729	8793	9706
营运资金变动	-9232	7183	-2769	-1605
经营活动现金流	-5349	11376	3946	7791
资本开支	-7873	-19693	-16858	-16772
投资	-5388	-1500	-1500	-1500
投资活动现金流	-3834	-6467	-3633	-4199
股权募资	22324	-4	0	0
债务募资	3539	500	520	540
筹资活动现金流	24277	-3168	-3581	-3906
现金净流量	15139	1742	-3269	-314

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026