

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.64
总股本/流通股本(亿股)	104.83 / 73.28
总市值/流通市值(亿元)	1,115 / 780
52 周内最高/最低价	17.78 / 10.33
资产负债率(%)	35.7%
市盈率	13.64
第一大股东	广州汽车工业集团有限公司
持股比例(%)	52.5%

研究所

分析师: 白宇
SAC 登记编号: S1340523040001
Email: baiyu@cnpsec.com

广汽集团(601238)

1Q23 盈利短期承压，自主双子星表现亮眼

● 投资要点：

事件：公司发布 2023 年一季报，1Q23 公司营收 263.93 亿，同/环比+14.03%/-10.10%；归母净利 15.38 亿，同比-48.89%/+25453.35%；扣非归母净利 14.34 亿，同比-50.51%/环比大幅改善（4Q22 扣非归母净利为-2.32 亿）。

1、自主双子星表现亮眼，新能源车型加速渗透

1) 自主双子星表现亮眼，1Q23 同比增长 19.65%。1Q23 广汽自主销量 16.19 万辆，同比增长 19.65%；其中，广汽传祺/广汽埃安销量分别为 8.4 万辆/7.8 万辆，同比分别下滑 7.57%/增长 74.53%。2) 1Q23 新能源车型加速渗透，同比增长 7.42pct。1Q23 公司新能源车型销量为 8.7 万辆，同比增长 64.62%，新能源渗透率达 16.11%，同比增长 7.42pct。

2、价格战施压毛利率，费用管控能力提升

1) 毛利率：1Q23 毛利率 4.01%，同比下滑 2.11pct、环比下滑 5.36pct，主要系价格战影响。

2) 费用率：1Q23 三费费用率 6.99%，同比下降 2.14pct、环比增长 1.64pct；研发费用率 1.50%，同比增长 0.46pct、环比下降 1.08pct。

3) 扣非净利率：1Q23 扣非净利率 5.43%，同比下滑 7.09pct，主要系毛利率下滑 2.11pct、对联营企业和合营企业投资收益同比下滑 6.81pct。

3、埃安销量势如破竹，昊铂引领品牌向上

1) 埃安销量势如破竹。2023 年 1-4 月，埃安各月销量分别为 8206/30086/40025/41012 辆，累计销量 11.93 万辆，同比增长 116.62%。2) 昊铂引领品牌向上。昊铂 Hyper GT 搭载 AEP 3.0 纯电架构、星灵电子电器架构、ADiGO 5.0 人机交互系统，以及 3 颗二代极光雷达组成的高阶智能驾驶辅助系统。昊铂作为埃安旗下的独立品牌，有利于推动埃安高端智能电动化的探索，引领品牌向上。

● 投资策略：

我们预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润 96.2/97.1/97.6 亿元，对应 EPS 分别为 0.92/0.93/0.93 元，对应当前股价 PE 为 12/11/11 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

销量不及预期，海外市场拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	110006	123002	135671	148559
增长率(%)	45.37	11.81	10.30	9.50
EBITDA（百万元）	2799.90	1281.58	1096.49	1719.62
归属母公司净利润（百万元）	8068.19	9622.13	9710.70	9762.99
增长率(%)	10.00	19.26	0.92	0.54
EPS(元/股)	0.77	0.92	0.93	0.93
市盈率（P/E）	13.82	11.59	11.49	11.42
市净率（P/B）	0.99	0.91	0.84	0.78
EV/EBITDA	34.56	60.92	68.00	37.08

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	110006	123002	135671	148559	营业收入	45.4%	11.8%	10.3%	9.5%
营业成本	101790	115548	126024	136808	营业利润	4.3%	22.5%	1.0%	-0.4%
税金及附加	2242	2728	3029	3219	归属于母公司净利润	10.0%	19.3%	0.9%	0.5%
销售费用	4228	4942	5451	5968	获利能力				
管理费用	4168	4074	4493	4920	毛利率	7.0%	6.1%	7.1%	7.9%
研发费用	1707	2535	3203	3805	净利率	7.4%	7.8%	7.2%	6.6%
财务费用	-181	0	0	0	ROE	7.1%	7.8%	7.3%	6.9%
资产减值损失	-3023	-23	-33	-56	ROIC	-3.0%	-3.3%	-3.1%	-2.6%
营业利润	7456	9135	9223	9187	偿债能力				
营业外收入	84	103	101	96	资产负债率	35.7%	38.7%	35.1%	36.8%
营业外支出	77	51	51	60	流动比率	1.62	1.60	1.82	1.84
利润总额	7463	9187	9273	9223	营运能力				
所得税	-536	-476	-448	-529	应收账款周转率	13.99	14.26	13.74	13.99
净利润	7998	9664	9721	9752	存货周转率	10.68	9.90	10.26	10.40
归母净利润	8068	9622	9711	9763	总资产周转率	0.64	0.61	0.63	0.65
每股收益(元)	0.77	0.92	0.93	0.93	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.77	0.92	0.93	0.93
货币资金	39524	52473	56769	67753	每股净资产	10.80	11.72	12.64	13.57
交易性金融资产	4220	5532	6844	8051	估值比率				
应收票据及应收账款	8506	14137	10576	15486	PE	13.82	11.59	11.49	11.42
预付款项	1310	1680	1613	1834	PB	0.99	0.91	0.84	0.78
存货	12362	12493	13948	14610	现金流量表				
流动资产合计	91792	120418	127991	153816	净利润	7998	9664	9721	9752
固定资产	19284	17029	14872	12595	折旧和摊销	6760	5989	5814	5891
在建工程	1234	1234	1234	1234	营运资本变动	-9232	2879	-9654	-2175
无形资产	16122	13066	10010	6954	其他	-10875	-13894	-13990	-13395
非流动资产合计	98229	94877	90118	85688	经营活动现金流净额	-5349	4637	-8109	73
资产总计	190021	215295	218109	239503	资本开支	-7873	-688	-292	-405
短期借款	6309	7686	10380	12416	其他	4039	10633	11915	11133
应付票据及应付账款	17858	28165	20039	30727	投资活动现金流净额	-3834	9945	11623	10728
其他流动负债	32409	39346	39783	40554	股权融资	22324	-34	0	0
流动负债合计	56576	75197	70202	83697	债务融资	3539	-1600	783	183
其他	11196	8219	6308	4455	其他	-1585	0	0	0
非流动负债合计	11196	8219	6308	4455	筹资活动现金流净额	24277	-1634	783	183
负债合计	67772	83417	76510	88152	现金及现金等价物净增加额	15139	12949	4296	10984
股本	10487	10480	10480	10480					
资本公积金	41241	41214	41214	41214					
未分配利润	56250	64429	72683	80982					
少数股东权益	9014	9055	9065	9054					
其他	5257	6700	8156	9621					
所有者权益合计	122248	131878	141599	151351					
负债和所有者权益总计	190021	215295	218109	239503					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048