

股票投资评级

买入 | 维持

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)	10.43
总股本/流通股本(亿股)	104.83 / 73.28
总市值/流通市值(亿元)	1,093 / 764
52 周内最高/最低价	17.78 / 10.33
资产负债率(%)	35.7%
市盈率	13.37
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)

4 月销量点评：新能源高歌猛进，传统车逐步企稳

● 投资要点

事件：公司公布 4 月销量情况，集团合计销售汽车 17.7 万台，同比增长 43%。

1、埃安新能源高歌猛进。4 月份埃安销量达到 4.1 万台，同比增长 301.6%，核心车型 Aion Y 设计思想前卫，在上市两年后销量不断攀高，体现了埃安团队造车实力。另一主力车型 Aion S 不论在对公还是对私市场也获得了巨大成功。上海车展亮相的昊铂车型将会积极挑战特斯拉 model 3，继续拉动埃安品牌和 ASP 上行。

2、广汽传祺强力角逐混动市场。4 月份广汽传祺销量 2.9 万台，同比增长 45.3%，未来广汽传祺将全力角逐混动市场，利用自主品牌混动技术上的优势，不断提升市占率。传祺 M8 等车型已在细分市场赢得口碑，混动产品线的进一步拓展将会保障传祺销量增长。

3、广汽丰田底盘依然强劲。4 月份广汽丰田销量达到 7.2 万台，同比增长 5.1%，整体依然保持了稳定水平，广丰自 2020 年新产能落地后，全新产品周期打开，在新能源大潮席卷全国时，依然取得了市占率的小幅提升。作为燃油车霸主，广丰也积极布局新能源，混动、纯电、燃料电池等车型将保证广丰的平稳转型。

4、广汽本田销量逐步企稳。4 月份广本销量同比增长 6.4%，结束了几个月的同比负增长，开始逐步企稳，下半年 ZRV、全新飞度、CRV 等车型或将拉动广本销量上行。

● 盈利预测与投资建议：

我们预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润 96.2/105/115 亿元，对应当前股价 PE 分别为 11.6/10.6/9.7 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

乘用车行业销量不及预期，行业竞争加剧超预期。

■ 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	137024	158673
增长率(%)	45.37	11.81	11.40	15.80
EBITDA（百万元）	2799.90	1281.58	1734.56	2451.14
归属母公司净利润（百万元）	8068.19	9622.13	10524.83	11503.98
增长率(%)	10.00	19.26	9.38	9.30
EPS(元/股)	0.77	0.92	1.00	1.10
市盈率（P/E）	13.82	11.59	10.60	9.70
市净率（P/B）	0.99	0.91	0.84	0.77
EV/EBITDA	34.56	60.92	42.63	24.90

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	110006	123002	137024	158673	营业收入	45.4%	11.8%	11.4%	15.8%
营业成本	101790	115548	126596	145107	营业利润	4.3%	22.5%	9.5%	8.3%
税金及附加	2242	2728	3059	3438	归属于母公司净利润	10.0%	19.3%	9.4%	9.3%
销售费用	4228	4942	5505	6375	获利能力				
管理费用	4168	4074	4538	5255	毛利率	7.0%	6.1%	7.6%	8.6%
研发费用	1707	2535	3235	4064	净利率	7.4%	7.8%	7.7%	7.3%
财务费用	-181	0	0	0	ROE	7.1%	7.8%	7.9%	7.9%
资产减值损失	-3023	-23	-33	-56	ROIC	-3.0%	-3.3%	-2.6%	-2.1%
营业利润	7456	9135	10000	10832	偿债能力				
营业外收入	84	103	101	96	资产负债率	35.7%	38.7%	35.0%	37.6%
营业外支出	77	51	51	60	流动比率	1.62	1.60	1.83	1.82
利润总额	7463	9187	10050	10868	营运能力				
所得税	-536	-476	-485	-623	应收账款周转率	13.99	14.26	13.74	13.99
净利润	7998	9664	10536	11491	存货周转率	10.68	9.90	10.32	10.48
归母净利润	8068	9622	10525	11504	总资产周转率	0.64	0.61	0.63	0.68
每股收益(元)	0.77	0.92	1.00	1.10	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.77	0.92	1.00	1.10
货币资金	39524	52473	57385	70485	每股净资产	10.80	11.72	12.72	13.82
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	10822	17014	PE	13.82	11.59	10.60	9.70
预付款项	1310	1680	1621	1945	PB	0.99	0.91	0.84	0.77
存货	12362	12493	14068	16223	现金流量表				
流动资产合计	91792	120418	129145	160801	净利润	7998	9664	10536	11491
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	-9853	-1799
无形资产	16122	13066	10010	6954	其他	-10875	-13894	-14130	-14308
非流动资产合计	98229	94877	90118	85688	经营活动现金流净额	-5349	4637	-7633	1275
资产总计	190021	215295	219263	246489	资本开支	-7873	-688	-292	-405
短期借款	6309	7686	10380	12416	其他	4039	10633	12054	12046
应付票据及应付账款	17858	28165	20258	33588	投资活动现金流净额	-3834	9945	11762	11641
其他流动负债	32409	39346	39903	42125	股权融资	22324	-34	0	0
流动负债合计	56576	75197	70541	88129	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	76849	92584	现金及现金等价物净增加额	15139	12949	4912	13100
股本	10487	10480	10480	10480					
资本公积金	41241	41214	41214	41214					
未分配利润	56250	64429	73375	83154					
少数股东权益	9014	9055	9066	9053					
其他	5257	6700	8279	10004					
所有者权益合计	122248	131878	142414	153905					
负债和所有者权益总计	190021	215295	219263	246489					

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