

广汽集团（601238）：Q3自主经营改善，完成广汽三菱重组轻装上阵

2023 年 11 月 1 日

强烈推荐/维持

广汽集团

公司报告

近日，广汽集团发布 2023 年三季报：报告期公司实现营业收入 3,606,863.43 万元，同比增长 14.4%；归母净利润为 154,463.70 万元，同比下降 33.18%。点评如下：

自主板块销量增长，经营情况改善：据公司产销快报，广汽自主（广汽乘用车+埃安）2023Q3 合计销售 249,545 辆，同比增长 41.1%。其中埃安 Q3 销量同比增长 72.6%，传祺同比增长 13.8%。自主板块销量的增长带动营收增长，同时规模效应逐步显现，叠加电池原材料（碳酸锂）价格的下降，自主板块毛利率明显改善。2023Q3 综合毛利率为 10.0%，高于去年同期和 2023Q2（分别为 6.0%、6.0%）。期间费用率相对稳定，2023Q3 期间费用率（分母为营业收入）为 9.0%，略高于去年同期及 2023Q2（分别为 8.6%和 8.5%），主要为销售费用率略为增长导致。我们以合并报表净利润扣减投资收益近似反映公司自主板块的经营情况，2023Q3 该数值为-29,094.83 万元，去年同期和 2023Q2 分别为-153,957.97 万元、-117,457.02 万元。可以看出，公司自主板块 2023Q3 经营情况改善明显。我们认为，凭借传祺在混动技术积淀和新品的持续推出、埃安不断上量带来的规模效应，公司自主板块复苏之路已经开启。

受行业竞争加剧，合资公司经营业绩承压：2023Q3 联营合营投资收益为 177,142.82 万元，同比下降 52.5%，环比下降 25.5%。旗下主要合资车企销量承压，其中广汽丰田 2023Q3 销量同比下降 11.9%，广汽本田则下降 32.3%。广汽丰田和本田销量下降同时伴随均价的下降，据公司 2023 年中报，广丰 1-6 月销量同比下降 9.48%，营收下降 12.32%；广汽本田下降 18.89%，营收下降 21.48%，两田经营情况呈现收入下降幅度大于销量。考虑 2023Q3 广汽三菱减值影响，两田经营业绩环比表现相对稳定。我们认为，两田具备在混动技术上的优势，仍具备在品牌、成本和企业管理等方面的优势，且两者均在积极转型新能源汽车领域，未来仍有望获得稳定发展趋势。

完成广汽三菱重组，2024 年轻装上阵：2023 年 10 月 25 日，公司发布广汽三菱重组公告，主要涵盖如下交易：1) 公司投入不超过 15.77 亿元，另外两方股东合计投入不少于本公司所增加投入金额，用于广汽三菱的历史债务清算。2) 公司以 1 元受让三菱汽车、三菱商事持有的广汽三菱 30%、20%股权，公司将持有广汽三菱 100%股权。3) 埃安购买广汽三菱部分可以利用设备（约 4.42 亿元），并租用广汽三菱的土地、厂房。我们认为，该重组方案将有效盘活广汽三菱的土地、设备等可利用资产，同时缓解埃安产能紧张局势，也将有效阻止广汽三菱持续亏损的局面，使得公司 2024 年轻装上阵。

公司盈利预测与估值：考虑广汽三菱的 2023 年一次性重组成本，我们下调公司 2023 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 60（调整前为 70）、88.0 和 98.0 亿元，对应 EPS 为 0.57、0.84、0.93 元，按 2023 年 10 月 30 日 A 股收盘价，PE 分别为 18、12 和 11 倍。公司自主板块已开启复苏之路，两田仍在燃油、混动等技术上具备较强的竞争优势，我们仍然看好公司中长期发展，维持“强烈推荐”评级。

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。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

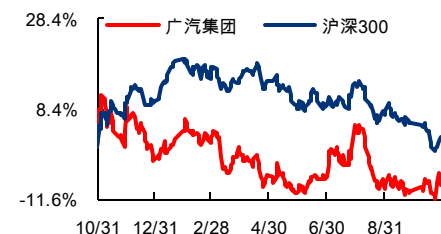
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	12.62-9.8
总市值（亿元）	1,066.4
流通市值（亿元）	745.53
总股本/流通 A 股（万股）	1,048,570/738,708
流通 B 股/H 股（万股）	-/309,862
52 周日均换手率	1.97

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、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

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	75,110.16	109,334.68	139,900.23	168,452.70	199,913.30
增长率（%）	19.76%	45.57%	27.96%	20.41%	18.68%
归母净利润（百万元）	7,334.92	8,068.19	5,971.76	8,762.05	9,767.89
增长率（%）	22.95%	10.00%	-25.98%	46.72%	11.48%
净资产收益率（%）	8.13%	7.13%	5.07%	7.02%	7.38%
每股收益(元)	0.70	0.77	0.57	0.84	0.93
PE	14.54	13.22	17.86	12.17	10.92
PB	1.18	0.94	0.90	0.85	0.81

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					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	61,191.65	91,792.17	96,708.73	105,435.6	116,148.4	营业收入	75,110.16	109,334.6	139,900.2	168,452.7	199,913.3
货币资金	24,035.91	39,524.43	37,980.05	39,490.54	40,982.66	营业成本	69,163.70	101,688.7	129,254.6	153,631.5	180,555.0
应收账款	9,702.74	9,138.28	15,163.27	19,163.33	22,291.05	营业税金及附加	1,823.82	2,242.20	2,798.00	3,267.98	3,955.88
其他应收款	4,919.26	5,174.43	5,433.34	5,214.21	5,022.71	营业费用	4,339.76	4,228.46	4,598.99	5,371.47	6,502.15
预付款项	759.97	1,309.83	1,642.48	1,938.14	2,254.11	管理费用	3,933.91	4,167.80	4,637.69	5,305.00	6,421.69
存货	8,110.96	12,361.83	17,284.18	20,954.78	25,119.59	财务费用	171.94	-180.92	283.89	220.73	223.74
其他流动资产	13,407.63	24,024.47	19,424.53	18,866.11	20,732.41	研发费用	988.70	1,706.79	2,293.14	2,705.92	3,275.51
非流动资产合计	93,004.92	98,228.57	100,502.79	101,732.9	102,463.1	资产减值损失	-832.44	-3,657.82	-1,909.35	-1,047.78	-1,190.10
长期股权投资	36,904.57	37,788.36	39,824.63	41,425.07	43,151.61	公允价值变动收益	-22.31	-318.66	0.00	0.00	0.00
固定资产	18,900.16	20,763.11	19,332.59	18,535.07	17,094.36	投资净收益	11,814.20	14,317.33	10,348.77	10,836.98	11,677.66
无形资产	15,382.79	16,121.98	16,873.17	17,967.98	17,535.70	加: 其他收益	1,497.61	1,633.11	1,446.59	946.59	946.59
其他非流动资产	19,698.03	21,777.64	22,016.31	21,467.48	21,777.48	营业利润	7,145.39	7,455.57	5,919.84	8,685.88	10,413.40
资产总计	154,196.56	190,020.7	197,211.53	207,168.5	218,611.6	营业外收入	116.15	83.87	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	48,806.26	56,576.10	60,851.69	65,280.68	70,518.07	营业外支出	24.66	76.93	0.00	0.00	0.00
短期借款	2,296.43	6,309.02	5,073.87	5,793.64	7,176.16	利润总额	7,236.88	7,462.51	5,919.84	8,685.88	10,413.40
应付账款	15,945.64	17,858.06	17,975.34	19,209.92	20,299.18	所得税	-154.12	-535.54	0.00	0.00	730.42
其他流动负债	30,564.19	32,409.02	37,802.48	40,277.11	43,042.74	净利润	7,391.00	7,998.05	5,919.84	8,685.88	9,682.98
非流动负债合计	12,795.55	11,196.36	9,159.80	8,091.12	6,923.58	少数股东损益	56.08	-70.14	-51.91	-76.17	-84.92
长期借款	6,967.44	6,150.95	4,114.39	3,045.71	1,878.17	归属母公司净利润	7,334.92	8,068.19	5,971.76	8,762.05	9,767.89
其他非流动负债	5,828.11	5,045.41	5,045.41	5,045.41	5,045.41	主要财务比率					
负债合计	61,601.80	67,772.46	70,011.49	73,371.80	77,441.65		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	2,335.47	9,013.61	9,303.37	9,059.81	8,807.52	成长能力					
实收资本 (或股本)	10,370.59	10,487.16	10,487.16	10,487.16	10,487.16	营业收入增长	19.76%	45.57%	27.96%	20.41%	18.68%
资本公积	24,002.63	41,240.56	41,240.56	41,240.56	41,240.56	营业利润增长	26.74%	4.34%	-20.60%	46.72%	19.89%
未分配利润	55,886.06	61,506.96	66,168.94	73,009.23	80,634.74	归属母公司净利增	22.95%	10.00%	-25.98%	46.72%	11.48%
归属母公司股东权	90,259.29	113,234.6	117,896.66	124,736.9	132,362.4	获利能力					
负债和所有者权益	154,196.56	190,020.7	197,211.52	207,168.5	218,611.6	毛利率(%)	7.92%	6.99%	7.61%	8.80%	9.68%
现金流量表						净利率 (%)	9.84%	7.32%	4.23%	5.16%	4.84%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产净利润 (%)	4.76%	4.25%	3.03%	4.23%	4.47%
经营活动现金流	-5,858.17	-5,673.72	1,420.81	2,296.73	2,468.44	ROE(%)	8.13%	7.13%	5.07%	7.02%	7.38%
净利润	7,391.00	7,998.05	-5,424.94	-2,647.11	-1,760.28	偿债能力					
折旧摊销	5,549.50	6,435.03	6,512.06	7,730.29	8,870.80	资产负债率(%)	40%	36%	36%	35%	35%
财务费用	171.94	-180.92	283.89	220.73	223.74	流动比率	1.25	1.62	1.59	1.62	1.65
投资损失	-11,814.20	-14,317.33	-10,348.77	-10,836.9	-11,677.66	速动比率	0.86	1.03	1.03	1.04	1.02
营运资金变动	-7,549.90	-9,232.25	-950.20	-3,507.17	-5,365.82	营运能力					
其他经营现金流	393.49	3,623.69	11,348.77	11,336.98	12,177.66	总资产周转率	0.49	0.58	0.71	0.81	0.91
投资活动现金流	1,648.89	-3,833.79	1,900.19	1,705.17	1,174.82	应收账款周转率	9.47	12.09	9.30	8.86	9.04
资本支出	4,400.69	8,796.21	6,750.00	7,360.00	7,874.50	应付账款周转率	4.59	6.02	7.52	8.36	9.29
长期投资	-3,855.62	-5,388.10	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
其他投资现金流	1,103.81	-7,241.90	-4,849.81	-5,654.83	-6,699.68	每股收益(最新摊薄)	0.70	0.77	0.57	0.84	0.93
筹资活动现金流	72.84	24,277.25	-4,865.37	-2,491.40	-2,151.15	每股净现金流(最新)	0.21	-0.77	-0.44	-0.05	-0.07
短期借款增加	-1,259.08	4,012.59	-1,235.15	719.78	1,382.51	每股净资产(最新摊)	8.59	10.80	11.24	11.90	12.62
长期借款增加	-2,809.21	-816.49	-2,036.56	-1,068.68	-1,167.54	估值比率					
普通股增加	20.90	116.57	0.00	0.00	0.00	P/E	14.54	13.22	17.86	12.17	10.92
资本公积增加	972.66	17,237.92	0.00	0.00	0.00	P/B	1.18	0.94	0.90	0.85	0.81
现金净增加额	-4,220.67	14,814.18	-1,544.38	1,510.49	1,492.12	EV/EBITDA	11.72	8.10	8.39	6.63	5.90

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）更新点评报告：自主板块规模效应显现，两田受燃油车需求下滑盈利承压	2023-09-26
公司普通报告	广汽集团（601238）2023 年 6 月销量点评：Q2 自主板块销量同环比增长明显，两田维持销量基本盘	2023-07-10
公司普通报告	广汽集团（601238）2023 年 5 月销量点评：自主月销量新高，两田电动化进程加快	2023-06-08
公司普通报告	广汽集团（601238）2023 年 4 月销量点评：埃安连续月销过 4 万，两田零售增长降库存	2023-05-08
公司普通报告	广汽集团（601238）2023 一季报点评：价格战致 Q1 盈利下行，自主销量持续提升	2023-05-05
公司普通报告	广汽集团（601238）：自主销量创月度新高，广本批发量恢复	2023-04-07
公司普通报告	广汽集团（601238）2022 年报点评：营收增长致费用率下降，自主改善确定性增强	2023-04-04
公司普通报告	广汽集团（601238）2023 年 2 月销量点评：广丰销量仍具韧性，埃安回升至 3 万+	2023-03-09
行业深度报告	汽车行业报告：混动化趋势方兴未艾，零部件企业进入成长机遇期	2023-07-07
行业普通报告	汽车行业 2 月销量点评：乘用车需求承压，汽车出口维持高增长	2023-03-13
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

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526