

广汽集团（601238）：广汽自主持续高增长，两田企稳

2023年11月27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10月产销快报：10月汽车产量为238,253辆，同比增长1.46%；汽车销量为224,449辆，同比增长5.65%。点评如下：

传祺、埃安新车型发力，广汽自主同比持续高增长：10月广汽乘用车（传祺品牌）实现销量38,010辆，同比增长21.11%。据广汽集团官方公众号，传祺MPV家族（M8、M6、E9等）销量超1.4万辆，同比增长95.6%，已连续9个月销量破万。M8与E9（PHEV）10月销量合计近万辆。M6销量超5000辆，今年累计销量突破4.6万辆，同比增长44.8%。10月广汽埃安实现销售41,503辆，同比增长38.05%。其中主力车型Aion Y销售27,305辆，Aion S销售11,730辆。埃安10月销量环比下降19.6%，与Aion S/Y新旧款车型切换有关。传祺持续在PHEV路线发力，全新SUV（PHEV）ES9于10月28日上市；全新MPV（PHEV）E8于11月17日发售。埃安新款Aion S MAX于10月27日上市，Aion Y PLUS潮野版于11月17日上市。埃安两个主力车型通过不断版本换新，持续提振现有销量。埃安高端品牌-昊铂发布全新车型昊铂HT，于11月15日上市，据广汽集团公众号，截止11月17日累计订单超3万。我们认为，随着传祺在PHEV、埃安双品牌新车型的不断推出，广汽自主板块销量持续增长。

两田销量企稳，加快电动化转型：10月广汽丰田实现销量80,800辆，与去年同期一致（9月同比下降3.75%）。其中，主力车型销量稳健，凯美瑞销售17,485辆、锋兰达20,686辆、威兰达12,991辆，10月三大旗舰车型（凯美瑞、汉兰达和赛那）占比为42%，仍然维持较高水平。10月广汽本田销售63,512辆，同比微跌0.1%，较9月降幅明显收窄（9月同比下降11.01%）。广本主力车型雅阁和皓影销量复苏明显，10月雅阁销售15,431辆、皓影为14,027辆。两田加快电动化转型，其中广汽丰田于11月17日推出主力车型-全新第九代凯美瑞（全球同步首发），凯美瑞将实现全面混动化，以及车机系统全面升级。同时广汽丰田发布全新新能源品牌-铂智及旗下首款纯电动车铂智4X。广汽本田则于11月24日发布第二款纯电动汽车极湃2。我们认为，两田销量的企稳将有望持续为公司贡献稳定的投资收益。

公司盈利预测与估值：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。预计公司2023-2025年归母净利润预测分别为59.7、87.6和97.7亿元，对应EPS为0.57、0.84、0.93元，按2023年11月24日A股收盘价，PE分别为17、12和11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	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

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：

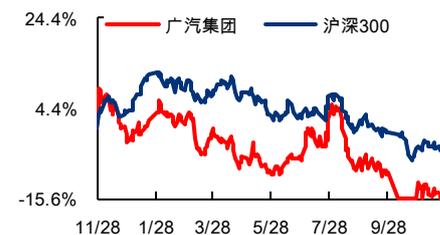
无

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）	12.32-9.79
总市值（亿元）	1,027.63
流通市值（亿元）	718.44
总股本/流通A股（万股）	1,048,597/738,735
流通B股/H股（万股）	-/309,862
52周日均换手率	1.94

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

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	14.01	12.74	17.21	11.73	10.52
PB	1.14	0.91	0.87	0.82	0.78

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	单位:百万元					利润表	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						净利润(%)	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	14.01	12.74	17.21	11.73	10.52
资本公积增加	972.66	17,237.92	0.00	0.00	0.00	P/B	1.14	0.91	0.87	0.82	0.78
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	8.08	6.40	5.70

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) 2023 年三季度报点评: Q3 自主经营改善, 完成广汽三菱重组轻装上阵	2023-11-01
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
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

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