

事件概述: 公司发布 2023 年 11 月产销快报, 11 月公司汽车批发销售 22.7 万辆, 同比+19.3%, 环比+1.2%。1-11 月累计批发 224.6 万辆, 同比+0.8%; 广汽本田 11 月批发 6.2 万辆, 同比+31.8%, 环比-2.7%。1-11 月累计批发 56.1 万辆, 同比-17.9%; 广汽丰田 11 月批发 8.6 万辆, 同比+0.9%, 环比+6.4%。1-11 月累计批发 85.3 万辆, 同比-8.4%; 广汽乘用车 11 月批发 3.7 万辆, 同比+44.2%, 环比-2.1%。1-11 月累计批发 37.1 万辆, 同比+14.4%; 广汽埃安 11 月批发 4.2 万辆, 同比+44.5%, 环比+0.2%。1-11 月累计批发 43.4 万辆, 同比+80.0%。

11 月行业增速稳健 广汽新能源领先行业。 根据乘联会预测, 11 月新能源乘用车批发 94 万辆, 同比+29%, 环比+6%, 1-11 月初步测算批发 774 万辆, 同比+35%。2023 年乘用车市场热度温和上升, 优质供给驱动 11 月市场进入年末冲刺阶段。广汽新能源同比向上, 整体新能源批发销售 5.0 万辆, 同比+48.9%, 1-11 月批发销售 49.1 万辆, 同比+80.4%, 领先行业增长。

传祺 MPV 矩阵拓展 埃安智电加速。 传祺新车型中型 MPV E8 PHEV 将于 12 月 9 日开启交付, 车型对标奥德赛、艾力绅, 售价为 20.98-22.98 万元, 有望借电智化赋能燃油, 开拓市场形成传祺 MPV 产品矩阵新增量。广汽埃安连续 9 月销量破 4 万, 并加速充电桩布局。12 月份埃安将于华南、华东、华北、中西四大地区布局共计 84 个超级充换电站, 665 个超级充电桩, 预计覆盖 31 个城市。新车型方面, 昊铂 HT 于 2023 年 11 月 15 日正式上市, 价格为 21.39-32.99 万元起, 提供 800V 高压平台或换电版本选择, 智能驾驶将于 2024H1 推送高速领航辅助系统, 2024H2 将推送城区领航辅助系统。我们认为昊铂品牌高端化、智能化后, 可冲击多价格带并覆盖更多客群, 有望实现销量和盈利的双重提升。

合资销量承压, 旗舰车型贡献核心销量。 广汽丰田 1-11 月累计批发 85.3 万辆, 同比-8.4%, 广汽本田 1-11 月累计批发 56.1 万辆, 同比-17.9%。我们认为, 合资产品销量在自主崛起的趋势下存在一定压力, 但新品方面同样在进行电气化变革。纯电车型方面, 丰田铂智 4X 正式上市, 售价为 17.98-23.88 万, 续航里程为 560-615km。本田纯电 SUV e:NP2 也亮相广州车展, 预计 2024H1 上市。

投资建议: 公司作为合资品牌龙头, 自主竞争力不断提升, 在混动及智能双核驱动下加速对燃油车的替代。埃安产品力持续验证有望迎来腾飞。我们看好公司中长期成长, 调整盈利预测, 预计 2023-2025 年收入为 1,322.3/1,569.4/1833.3 亿元, 归母净利润为 60.9/69.3/80.5 亿元; 对应 2023 年 12 月 7 日收盘价 9.39 元/股, PE 为 16/14/12 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 合资车型销量不及预期; 自主品牌盈利不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	110,006	132,227	156,939	183,334
增长率 (%)	45.4	20.2	18.7	16.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	8,068	6,093	6,933	8,054
增长率 (%)	10.0	-24.5	13.8	16.2
每股收益 (元)	0.77	0.58	0.66	0.77
PE	12	16	14	12
PB	0.87	0.83	0.78	0.73

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 12 月 07 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
9.39 元

分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

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	110,006	132,227	156,939	183,334
营业成本	101,790	123,203	145,533	168,156
营业税金及附加	2,242	2,909	3,139	3,667
销售费用	4,228	5,686	6,278	7,150
管理费用	4,168	3,967	4,551	5,133
研发费用	1,707	1,851	2,040	2,200
EBIT	-3,960	-5,389	-4,602	-2,973
财务费用	-181	29	362	526
资产减值损失	-3,023	-843	-1,051	-1,010
投资收益	14,317	11,840	12,420	11,960
营业利润	7,456	6,195	7,145	8,324
营业外收支	7	150	150	150
利润总额	7,463	6,345	7,295	8,474
所得税	-536	190	292	339
净利润	7,998	6,155	7,003	8,135
归属于母公司净利润	8,068	6,093	6,933	8,054
EBITDA	2,800	1,587	3,636	6,150

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	39,524	60,524	63,853	69,592
应收账款及票据	8,506	12,659	15,029	17,560
预付款项	1,310	2,464	2,911	3,363
存货	12,362	14,157	16,726	19,330
其他流动资产	30,090	35,158	38,054	41,078
流动资产合计	91,792	124,962	136,573	150,923
长期股权投资	37,788	40,788	43,788	47,788
固定资产	19,284	19,724	20,122	20,425
无形资产	16,122	16,789	16,947	16,793
非流动资产合计	98,229	101,994	105,296	109,253
资产合计	190,021	226,956	241,868	260,176
短期借款	6,309	12,000	10,000	10,000
应付账款及票据	17,858	27,678	32,695	37,778
其他流动负债	32,409	42,597	47,109	51,819
流动负债合计	56,576	82,275	89,804	99,597
长期借款	4,854	9,854	10,154	10,454
其他长期负债	6,343	6,413	6,483	6,553
非流动负债合计	11,196	16,266	16,636	17,006
负债合计	67,772	98,541	106,440	116,603
股本	10,487	10,489	10,489	10,489
少数股东权益	9,014	9,075	9,145	9,227
股东权益合计	122,248	128,415	135,428	143,573
负债和股东权益合计	190,021	226,956	241,868	260,176

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	20.20	18.69	16.82
EBIT 增长率	-0.99	-36.08	14.61	35.40
净利润增长率	10.00	-24.48	13.78	16.16
盈利能力 (%)				
毛利率	7.47	6.82	7.27	8.28
净利润率	7.27	4.65	4.46	4.44
总资产收益率 ROA	4.25	2.68	2.87	3.10
净资产收益率 ROE	7.13	5.11	5.49	5.99
偿债能力				
流动比率	1.62	1.52	1.52	1.52
速动比率	1.30	1.26	1.25	1.24
现金比率	0.70	0.74	0.71	0.70
资产负债率 (%)	35.67	43.42	44.01	44.82
经营效率				
应收账款周转天数	27.90	25.00	25.00	25.00
存货周转天数	44.33	42.00	42.00	42.00
总资产周转率	0.58	0.58	0.65	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	0.58	0.66	0.77
每股净资产	10.80	11.38	12.04	12.81
每股经营现金流	-0.51	1.03	0.61	0.83
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	12	16	14	12
PB	0.87	0.83	0.78	0.73
EV/EBITDA	28.42	43.68	17.71	9.60
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	7,998	6,155	7,003	8,135
折旧和摊销	6,760	6,976	8,237	9,122
营运资金变动	-9,232	7,988	1,397	1,332
经营活动现金流	-5,349	10,821	6,347	8,694
资本开支	-7,873	-8,200	-9,200	-9,700
投资	-5,388	-3,470	-3,475	-4,475
投资活动现金流	-3,834	220	-205	-2,165
股权募资	22,324	2	0	0
债务募资	3,539	10,761	-1,630	370
筹资活动现金流	24,277	9,958	-2,813	-790
现金净流量	15,139	21,000	3,329	5,738

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。	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