

广汽集团（601238.SH）：自主销量提升致营收增长，市场竞争加剧经营承压

2024 年 4 月 1 日

推荐/调低

广汽集团

公司报告

近日，广汽集团发布 2023 年报：报告期广汽集团实现营收 12,875,730.28 万元，同比增长 17.76%，实现归母净利润 442,890.30 万元，同比下降 45.11%，点评如下：

自主板块销量快速增长致营收增长，但受市场竞争加剧影响，毛利率与期间费用率未改善：2023 年广汽埃安实现销量 480,003 辆，同比增长 77.02%。广汽乘用车实现销量 406,505 辆，同比增长 12.12%，广汽自主销量合计增长 39.9%。自主板块销量的大幅增长带动合并报表营收增长。但营收增速低于销量增速，这与 2023 年车市竞争加剧有关。从综合毛利率上，2023 年公司综合毛利率为 6.9% 低于 2022 年的 7.0%，期间费用率（销售+管理+研发）维持稳定，2023 年为 9.5%，前值为 9.2%。其中销售费用率较 2022 年提升较多，2023 年为 4.8%（前值为 3.9%）。研发费用率与管理费用率略降。我们认为，公司固定资产折旧及无形资产摊销等偏固定成本项较多，如 2023 年固定资产折旧+无形资产摊销合计为 59.3 亿元（前值为 62.7 亿元），自主板块销量的增长将带来单车固定成本的下降。但由于汽车行业市场竞争加剧，公司商务政策及市场推广力度加大导致盈利能力未出现明显改善。

投资收益下降，广汽三菱完成重组，合资板块轻装上阵。2023 年公司投资收益约 86.60 亿元，同比下降 39.5%，联合合营投资收益为 83.49 亿元，同比下降 41%。2023 年公司完成了广汽三菱重组，2023 年广汽丰田销售 950,008 辆，同比下降 5.47%，营收下降 6.52%。广汽本田销售 640,466 辆，同比下降 13.66%，营收下降 18.75%。市场竞争加剧导致两田呈量价齐跌。我们认为，随着广汽三菱重组完成，两田在燃油车及混动车上仍然具备优势，仍有望为公司贡献稳定投资收益。

回购与分红：公司发布《广汽集团关于以集中竞价交易方式回购股份方案的公告》，公司将回购公司 A 和 H 股票，其中 A 股将用于股权激励计划或员工持股，H 股将注销，回购金额 A 股不低于 1 亿元且不超过 2 亿元，H 股不低于人民币 4 亿元且不高于 8 亿元。该回购方案彰显了公司对未来发展的信心。同时，公司发布《广汽集团股东分红回报规划（2024-2026 年）》公司每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 10%，且连续三年内以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%。

公司盈利预测与估值：公司自主板块已开启复苏之路，两田在燃油及混动市场上具备优势，我们仍然看好公司中长期发展。但受汽车行业竞争加剧影响，我们下调公司盈利预测与推荐评级。预计公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 48.67、56.27 和 65.92 亿元，对应 EPS 为 0.46、0.54、0.63 元，按 2024 年 3 月 29 日 A 股收盘价，PE 分别为 19、17 和 14 倍。下调至“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

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

资料来源：公司公告、恒生聚源

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

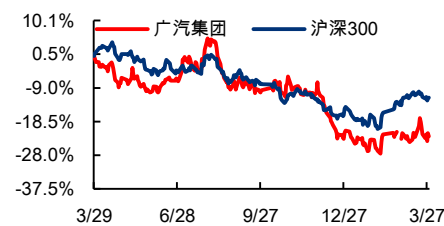
无

交易数据

52 周股价区间（元）	11.7-8.03
总市值（亿元）	934.38
流通市值（亿元）	655.98
总股本/流通 A 股（万股）	1,048,690/738,828
流通 B 股/H 股（万股）	-/309,862
52 周日均换手率	1.75

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

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

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	109,334.68	128,757.30	155,626.17	182,274.94	202,231.51
增长率	45.57%	17.76%	20.87%	17.12%	10.95%
归母净利润（百万元）	8,068.19	4,428.90	4,866.61	5,627.09	6,592.44
增长率	10.00%	-45.11%	9.88%	15.63%	17.16%
净资产收益率（%）	7.13%	3.83%	4.06%	4.52%	5.08%
每股收益（元）	0.77	0.42	0.46	0.54	0.63
PE	11.58	21.10	19.20	16.61	14.17
PB	0.83	0.81	0.78	0.75	0.72

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	91,792.17	101,110.64	105,657.51	114,733.1	123,697.7	营业收入	109,334.6	128,757.3	155,626.1	182,274.9	202,231.5	营业成本	101,688.7	119,825.9	142,895.9	166,362.0	184,340.3
货币资金	39,524.43	48,895.16	46,687.85	46,480.11	48,535.56	营业税金及附加	2,242.20	2,942.12	3,508.84	4,109.68	4,559.63	营业费用	4,228.46	6,195.69	6,739.74	7,262.32	7,654.57
应收账款	9,138.28	7,568.11	8,964.47	10,289.52	11,187.75	管理费用	4,167.80	4,300.67	4,938.22	5,494.63	5,791.41	财务费用	-180.92	-306.87	88.66	45.02	27.80
其他应收款	5,174.43	5,433.34	1,848.07	2,233.72	2,616.21	研发费用	1,706.79	1,733.74	2,053.63	2,405.28	2,668.63	资产减值损失	-3,657.82	-1,815.14	-2,193.93	-2,569.60	-2,850.94
预付款项	1,309.83	2,108.13	1,995.69	2,337.43	2,593.34	公允价值变动收益	-318.66	-41.13	0.00	0.00	0.00	投资净收益	14,317.33	8,659.74	9,414.77	9,311.92	9,909.25
存货	12,361.83	16,720.31	18,022.78	20,982.45	23,249.97	加: 其他收益	1,633.11	2,413.29	1,848.00	1,848.00	1,848.00	营业利润	7,455.57	3,282.77	4,470.01	5,186.25	6,095.45
其他流动资产	24,024.47	23,970.84	27,753.00	32,027.42	35,228.42	营业外收入	83.87	337.11	179.04	179.04	179.04	营业外支出	76.93	95.11	65.56	65.56	65.56
非流动资产合计	98,228.57	117,284.11	122,225.40	127,953.2	132,607.2	利润总额	7,462.51	3,524.77	4,583.49	5,299.73	6,208.93	所得税	-535.54	-215.46	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	37,788.36	37,137.45	46,241.48	55,242.67	64,841.18	净利润	7,998.05	3,740.24	4,583.49	5,299.73	6,208.93	少数股东损益	-70.14	-688.67	-283.11	-327.36	-383.52
固定资产	20,763.11	23,823.01	22,594.52	21,979.87	20,645.54	归属母公司净利润	8,068.19	4,428.90	4,866.61	5,627.09	6,592.44	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产	16,121.98	19,872.71	18,280.77	17,178.13	14,677.94												
其他非流动资产	21,777.64	32,922.76	30,931.27	29,726.01	29,584.97												
资产总计	190,020.75	218,394.7	227,882.91	242,686.3	256,304.9	成长能力											
流动负债合计	56,576.10	77,126.95	82,880.20	93,365.10	101,924.2	营业收入增长	45.57%	17.76%	20.87%	17.12%	10.95%	营业利润增长	4.34%	-55.97%	36.17%	16.02%	17.53%
短期借款	6,309.02	11,673.73	5,668.27	4,304.76	3,549.85	归属母公司净利增	10.00%	-45.11%	9.88%	15.63%	17.16%	总资产净利润(%)	4.25%	2.03%	2.14%	2.32%	2.57%
应付账款	17,858.06	27,583.85	27,704.07	32,807.27	36,978.42	获利能力						毛利率(%)	6.99%	6.94%	8.18%	8.73%	8.85%
其他流动负债	32,409.02	37,869.38	49,507.85	56,253.07	61,396.00	净利率(%)	7.32%	2.90%	2.95%	2.91%	3.07%	总资产净利润(%)	4.25%	2.03%	2.14%	2.32%	2.57%
非流动负债合计	11,196.36	16,868.01	16,868.01	16,868.01	16,868.01	ROE(%)	7.13%	3.83%	4.06%	4.52%	5.08%	经营活动现金流	-5,673.72	6,206.63	8,395.10	6,841.69	7,647.40
长期借款	6,150.95	10,387.49	10,387.49	10,387.49	10,387.49	偿债能力						净利润	7,998.05	3,740.24	-6,172.49	-5,353.40	-5,041.53
其他非流动负债	5,045.41	6,480.52	6,480.52	6,480.52	6,480.52	资产负债率(%)	36%	43%	44%	45%	46%	折旧摊销	6,435.03	6,277.43	7,376.52	8,273.37	8,944.48
负债合计	67,772.46	93,994.96	99,748.21	110,233.1	118,792.2	流动比率	1.62	1.31	1.27	1.23	1.21	财务费用	-180.92	-306.87	88.66	45.02	27.80
少数股东权益	9,013.61	8,679.63	8,396.52	8,069.16	7,685.65	速动比率	1.03	0.79	0.73	0.67	0.64	投资损失	-14,317.33	-8,659.74	-9,414.77	-9,311.92	-9,909.25
实收资本(或股本)	10,487.16	10,490.23	10,490.23	10,490.23	10,490.23	营运能力						营运资金变动	-9,232.25	3,106.95	5,004.51	2,565.04	2,404.98
资本公积	41,240.56	41,393.65	41,393.65	41,393.65	41,393.65	总资产周转率	0.58	0.59	0.68	0.75	0.79	其他经营现金流	3,623.69	2,048.61	11,512.66	10,623.59	11,220.91
未分配利润	61,506.96	63,836.27	67,854.29	72,500.20	77,943.13	应收账款周转率	12.09	18.09	18.46	18.84	19.22	投资活动现金流	-3,833.79	-2,470.97	-3,659.72	-4,659.72	-3,659.72
归属母公司股东权益	113,234.68	115,720.15	119,738.18	124,384.0	129,827.0	应付账款周转率	6.02	5.89	6.01	5.89	5.78	资本支出	8,796.21	10,141.44	4,000.00	5,000.00	4,000.00
负债和所有者权益	190,020.75	218,394.7	227,882.91	242,686.3	256,304.9	每股指标(元)						长期投资	-5,388.10	-4,915.06	0.00	0.00	0.00
现金流量表						每股收益(最新摊薄)	0.77	0.42	0.46	0.54	0.63	其他投资现金流	-7,241.90	-7,697.35	-7,659.72	-9,659.72	-7,659.72
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	每股净现金流(最新	-1.10	1.64	-0.12	0.16	0.64	筹资活动现金流	24,277.25	4,074.00	-6,942.69	-2,389.71	-1,932.22
经营活动现金流	-5,673.72	6,206.63	8,395.10	6,841.69	7,647.40	每股净资产(最新摊	10.80	11.03	11.42	11.86	12.38	短期借款增加	4,012.59	5,364.71	-6,005.45	-1,363.51	-754.91
净利润	7,998.05	3,740.24	-6,172.49	-5,353.40	-5,041.53	估值比率						长期借款增加	-816.49	4,236.54	0.00	0.00	0.00
折旧摊销	6,435.03	6,277.43	7,376.52	8,273.37	8,944.48	P/E	11.58	21.10	19.20	16.61	14.17	普通股增加	116.57	3.07	0.00	0.00	0.00
财务费用	-180.92	-306.87	88.66	45.02	27.80	P/B	0.83	0.81	0.78	0.75	0.72	资本公积增加	17,237.92	153.10	0.00	0.00	0.00
投资损失	-14,317.33	-8,659.74	-9,414.77	-9,311.92	-9,909.25	EV/EBITDA	8.89	10.33	8.61	7.49	6.65	现金净增加额	14,814.18	7,865.25	-2,207.31	-207.74	2,055.45
营运资金变动	-9,232.25	3,106.95	5,004.51	2,565.04	2,404.98												
其他经营现金流	3,623.69	2,048.61	11,512.66	10,623.59	11,220.91												
投资活动现金流	-3,833.79	-2,470.97	-3,659.72	-4,659.72	-3,659.72												
资本支出	8,796.21	10,141.44	4,000.00	5,000.00	4,000.00												
长期投资	-5,388.10	-4,915.06	0.00	0.00	0.00												
其他投资现金流	-7,241.90	-7,697.35	-7,659.72	-9,659.72	-7,659.72												
筹资活动现金流	24,277.25	4,074.00	-6,942.69	-2,389.71	-1,932.22												
短期借款增加	4,012.59	5,364.71	-6,005.45	-1,363.51	-754.91												
长期借款增加	-816.49	4,236.54	0.00	0.00	0.00												
普通股增加	116.57	3.07	0.00	0.00	0.00												
资本公积增加	17,237.92	153.10	0.00	0.00	0.00												
现金净增加额	14,814.18	7,865.25	-2,207.31	-207.74	2,055.45												

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.SH）2024 年 1 月销量点评：零售好于批发，渠道库存下降	2024-02-20
公司普通报告	广汽集团（601238.SH）：传祺新能源发力，两田销量稳定	2024-01-10
行业深度报告	汽车行业 2024 年投资展望：新能源的分化趋势与零部件发展的 2.0 时代	2023-12-08
公司普通报告	广汽集团（601238）2023 年 10 月销量点评：广汽自主持续高增长，两田企稳	2023-11-27
公司普通报告	广汽集团（601238）2023 年三季度点评：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
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
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
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

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 2021 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益关系。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