

运输设备业/可选消费品

广汽集团 (601238)

新能源销量亮眼，价格战及合资拖累业绩

——公司 2023 年中报点评报告

吴晓飞(分析师)	赵水平(分析师)
0755-23976003	021-38031657
wuxiaofei@gtjas.com	zhaoshuiping@gtjas.com
证书编号 S0880517080003	S0880521040002

本报告导读：

公司发布 2023 年中报，业绩受价格战促销等影响略低于预期，期待未来自主品牌新能源新车表现与合资转型。

投资要点：

- 下调目标价至 12.60 元，维持“增持”评级。公司 2023 年中报受价格战促销等因素影响略低于预期，考虑到合资品牌投资收益压力等综合影响，下调 2023-2025 年 EPS 为 0.55(-0.19)/0.63(-0.23)/0.67(-0.30)元。考虑到公司自主品牌及新能源的潜在增长，给予 2024 年 20 倍 PE，与行业平均估值相当，下调目标价至 12.60 元，下调幅度为 8%。
- 受整车价格战等因素影响，H1 业绩同比暂时承压。2023 年 H1 公司实现营收 619.1 亿元，同比增长 27.2%，归母净利润 29.7 亿元，同比减少 48.4%，扣非净利润 27.0 亿元，同比减少 52.1%。其中 Q2 公司实现营收 353.5 亿元，同比增长 39.1%，环比增长 33.1%，归母净利润 14.3 亿元，同比减少 47.9%，环比减少 7.1%，扣非净利润 12.7 亿元，同比减少 53.8%，环比减少 11.6%。
- 价格战导致自主品牌毛利率暂时承压。2023Q2 公司毛利率 4.1%，同比下降 0.4pct，环比提升 1.8pct。2023Q2 总费用率 8.1%，同比降低 1.9pct，环比降低 0.3pct。研发费用率 1.3%，同比提升 0.1pct，环比降低 0.2pct。
- 埃安销量保持领跑国内新势力，静待合资新能源转型。新能源埃安品牌 2023H1 累计销量近 21 万辆，累计同比增长 108.8%，销量表现亮眼。广汽本田、广汽丰田等合资品牌新能源销量短期承压，未来均通过不同战略加速新能源转型。
- 风险提示：合资品牌销量及盈利不及预期，新车销量不及预期。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	75,676	110,006	126,727	143,455	156,940
(+/-)%	20%	45%	15%	13%	9%
经营利润(EBIT)	-4,674	-4,129	-6,998	-6,114	-5,012
(+/-)%	6%	12%	-69%	13%	-18%
净利润(归母)	7,335	8,068	5,756	6,570	7,017
(+/-)%	23%	10%	-29%	14%	7%
每股净收益(元)	0.70	0.77	0.55	0.63	0.67
每股股利(元)	0.40	0.46	0.33	0.38	0.38

利润率和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营利润率(%)	-6.2%	-3.8%	-5.5%	-4.3%	-3.2%
净资产收益率(%)	8.1%	7.1%	5.0%	5.6%	5.8%
投入资本回报率(%)	-5.9%	-4.5%	-7.6%	-6.4%	-5.0%
EV/EBITDA	130.69	29.76	—	—	—
市盈率	14.41	13.10	18.36	16.09	15.06
股息率(%)	4.0%	4.6%	3.3%	3.8%	3.8%

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：12.60

上次预测：13.53

当前价格：10.08

2023.08.29

交易数据

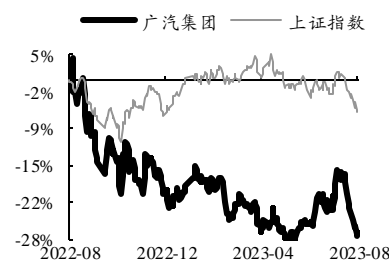
52 周内股价区间(元)	10.08-14.77
总市值(百万元)	105,689
总股本/流通 A 股(百万股)	10,485/7,330
流通 B 股/H 股(百万股)	0/3,099
流通股比例	99%
日均成交量(百万股)	26.71
日均成交额(百万元)	291.46

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	114,426
每股净资产	10.91
市净率	0.9
净负债率	-18.99%

EPS(元)	2022A	2023E
Q1	0.29	0.15
Q2	0.26	0.14
Q3	0.22	0.14
Q4	0.00	0.12
全年	0.77	0.55

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-9%	0%	-28%
相对指数	-4%	5%	-22%

相关报告

Q1 业绩同比下滑，价格战导致暂时承压
2023.04.29Q4 减值拖累业绩，自主新能源将成亮点
2023.04.03业绩同比强势大增，自主新能源表现抢眼
2022.10.31新能源拉动营收高增，投资收益驱动盈利稳健
增长 2022.09.04投资收益创新高，业绩实现稳健增长
2022.04.28

模型更新时间: 2023.08.28

股票研究

可选消费品

运输设备业

广汽集团(601238)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **12.60**

上次预测: 13.53

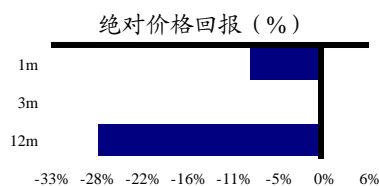
当前价格: 10.08

公司网址

www.gac.com.cn

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、广州钢铁企业集团有限公司、广州市长隆酒店有限公司作为共同发起人,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。



52 周内价格范围

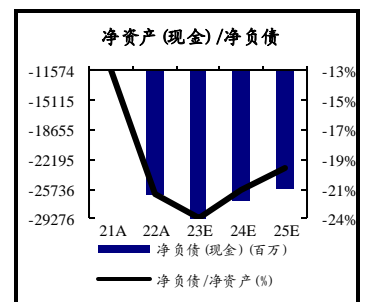
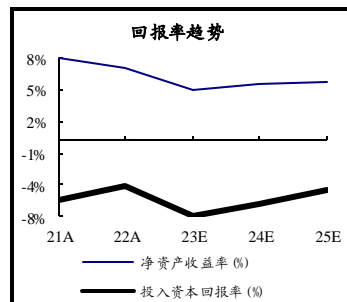
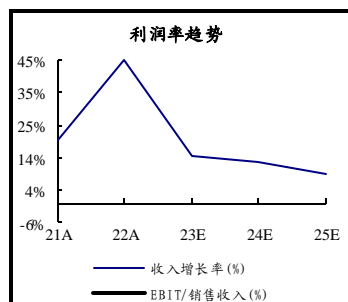
10.08-14.77

市值 (百万元)

105,689

财务预测 (单位: 百万元)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
损益表					
营业总收入	75,676	110,006	126,727	143,455	156,940
营业成本	69,264	101,790	118,097	132,639	143,553
税金及附加	1,824	2,242	2,766	3,116	3,379
销售费用	4,340	4,228	5,766	5,968	6,513
管理费用	3,934	4,168	5,094	5,853	6,293
EBIT	-4,674	-4,129	-6,998	-6,114	-5,012
公允价值变动收益	-22	-319	115	92	85
投资收益	11,814	14,317	11,024	10,804	10,480
财务费用	172	-181	-295	-322	25
营业利润	7,145	7,456	5,474	6,226	6,662
所得税	-154	-536	-304	-380	-394
少数股东损益	56	-70	76	87	96
净利润	7,335	8,068	5,756	6,570	7,017
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	27,262	43,744	39,058	41,403	50,255
其他流动资产	33,221	47,416	49,631	54,342	56,880
长期投资	36,905	37,788	37,788	37,788	37,788
固定资产合计	17,507	19,284	23,284	27,784	32,284
无形及其他资产	37,200	39,677	42,034	42,587	43,151
资产合计	152,095	187,909	191,794	203,904	220,357
流动负债	48,806	56,576	59,131	69,583	85,224
非流动负债	11,525	9,899	8,899	7,899	5,599
股东权益	92,595	122,248	124,579	127,236	130,349
投入资本(IC)	81,346	97,816	97,443	102,071	106,529
现金流量表					
NOPLAT	-4774	-4425	-7383	-6485	-5306
折旧与摊销	5,818	7,337	0	0	0
流动资金增量	-992	2,104	-6,729	-425	-606
资本支出	-6,118	-7,873	-5,543	-4,445	-4,551
自由现金流	-6,065	-2,857	-19,655	-11,355	-10,462
经营现金流	-5,589	-4,772	1,679	-3,634	-2,323
投资现金流	1,649	-3,834	4,796	5,850	5,514
融资现金流	73	24,277	-11,161	129	5,661
现金流净增加额	-3,868	15,671	-4,686	2,345	8,852
财务指标					
成长性					
收入增长率	19.8%	45.4%	15.2%	13.2%	9.4%
EBIT 增长率	5.8%	11.7%	-69.5%	12.6%	-18.0%
净利润增长率	22.9%	10.0%	-28.7%	14.1%	6.8%
利润率					
毛利率	8.5%	7.5%	6.8%	7.5%	8.5%
EBIT 率	-6.2%	-3.8%	-5.5%	-4.3%	-3.2%
净利润率	9.7%	7.3%	4.5%	4.6%	4.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	8.1%	7.1%	5.0%	5.6%	5.8%
总资产收益率(ROA)	4.8%	4.3%	3.0%	3.2%	3.2%
投入资本回报率(ROIC)	-5.9%	-4.5%	-7.6%	-6.4%	-5.0%
运营能力					
存货周转天数	39	37	35	36	36
应收账款周转天数	37	29	30	31	30
总资产周转天数	707	564	547	503	493
净利润现金含量	-76.2%	-59.1%	29.2%	-55.3%	-33.1%
资本支出/收入	8.1%	7.2%	4.4%	3.1%	2.9%
偿债能力					
资产负债率	39.7%	35.4%	35.5%	38.0%	41.2%
净负债率	-12.5%	-21.6%	-23.5%	-21.3%	-19.7%
估值比率					
PE	14.41	13.10	18.36	16.09	15.06
PB	1.76	1.02	0.92	0.90	0.87
EV/EBITDA	130.69	29.76	—	—	—
P/S	1.38	0.96	0.83	0.74	0.67
股息率	4.0%	4.6%	3.3%	3.8%	3.8%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
股票投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 栋 27 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		