

## 传祺销量出色 合资聚焦旗舰

2024年02月09日

➤ **事件概述:** 公司发布 2024 年 1 月产销快报, 2024 年 1 月公司汽车批发销售 13.2 万辆, 同比-10.2%, 环比-49.1%。广汽本田 1 月批发 3.5 万辆, 同比-7.5%, 环比-55.5%。广汽丰田 1 月批发 5.1 万辆, 同比-32.4%, 环比-47.6%。广汽乘用车 1 月批发 3.4 万辆, 同比+45.2%, 环比-4.3%。广汽埃安 1 月批发 1.1 万辆, 同比+34.1%, 环比-76.0%。

➤ **自主全面向新 广汽传祺开门红。** 广汽新能源持续加速, 从结构端看, 广汽集团 2024 年 1 月新能源车型合计销售 1.9 万辆, 同比+71.8%; 占集团月度销量 14.2%, 同比+7.4pts。作为广汽自主乘用车重点品牌, 广汽传祺 2024 年持续表现亮眼。1 月传祺 MPV 系列销售 1.7 万辆, 同比+121.2%, 连续 12 个月销量破万; 其中, 传祺 M8、M6 月销分别达到 6,197、4,933 辆, 成为 1 月中国 MPV 销量冠亚军。我们认为, 2024 年 MPV 市场将维持扩容, 传祺系列表现有望在 MPV 产品的带动下持续向好。

➤ **合资品牌思路清晰 聚焦高价值旗舰。** 广汽丰田 1 月批发 5.1 万辆, 同比-32.4%, 环比-47.6%; 广汽本田 1 月批发 3.5 万辆, 同比-7.5%, 环比-55.5%。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, 广汽通过聚焦高价值旗舰产品的战略维持整体合资产品销量, 2024 年 1 月广汽丰田凯美瑞、汉兰达、塞纳三大旗舰车型合计销售达 3.1 万辆, 占广汽丰田总量 42.5%。新品层面, 广汽推出第九代凯美瑞, 预售订单已突破 5000 辆。

➤ **出海战略加速 国际化有望带来新增长。** 在国际化方面, 广汽自 2023 年以来布局加速。目前已建立“三国五地”的全球研发网并已完成中东、美洲、非洲、东南亚、东欧 5 大板块、39 个国家和地区的市场布局。广汽埃安品牌将聚焦东南亚市场, 我们认为出海战略有望为广汽集团在 2024 年带来新的增长点。

➤ **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 1,303.0/1,569.4/1833.3 亿元, 归母净利润为 65.8/77.2/82.4 亿元; 对应 2024 年 2 月 8 日收盘价 8.63 元/股, PE 为 14/12/11 倍。

➤ **风险提示:** 合资车型销量不及预期; 自主品牌盈利不及预期。

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 8.63 元



**分析师 崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

### 相关研究

1. 广汽集团 (601238.SH) 系列点评二: 2023 年自主表现亮眼 合资销量平稳-2024/01/07
2. 广汽集团 (601238.SH) 系列点评一: 11 月销量增长稳健 新能源加速向上-2023/12/08
3. 广汽集团 (601238.SH) 2023 年一季报点评: Q1 业绩略低于预期, 自主扭亏拐点在即-2023/05/02
4. 广汽集团 (601238.SH) 2022 年年报点评: 减值拖累业绩表现, 2023 年自主扭亏拐点可期-2023/03/31
5. 广汽集团 (601238.SH) 10 月产销快报点评: 集团销量同比+10.2%, 埃安维持高增长-2022/11/04

### 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	130,302	156,939	183,334
增长率 (%)	45.4	18.4	20.4	16.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	8,068	6,577	7,719	8,239
增长率 (%)	10.0	-18.5	17.4	6.7
每股收益 (元)	0.77	0.63	0.74	0.79
PE	11	14	12	11
PB	0.80	0.76	0.71	0.67

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 2 月 8 日收盘价)

## 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	130,302	156,939	183,334
营业成本	101,790	121,700	144,869	168,156
营业税金及附加	2,242	2,867	3,139	3,667
销售费用	4,228	5,603	6,278	7,150
管理费用	4,168	3,909	4,551	5,133
研发费用	1,707	1,824	2,040	2,200
EBIT	-3,960	-5,600	-3,937	-2,973
财务费用	-181	29	359	520
资产减值损失	-3,023	-843	-1,051	-1,010
投资收益	14,317	12,565	12,580	12,150
营业利润	7,456	6,699	7,971	8,519
营业外收支	7	150	150	150
利润总额	7,463	6,849	8,121	8,669
所得税	-536	205	325	347
净利润	7,998	6,643	7,797	8,323
归属于母公司净利润	8,068	6,577	7,719	8,239
EBITDA	2,800	1,376	4,300	6,150

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	39,524	60,871	64,936	71,059
应收账款及票据	8,506	12,475	15,029	17,560
预付款项	1,310	2,434	2,897	3,363
存货	12,362	13,984	16,650	19,330
其他流动资产	30,090	35,010	38,054	41,078
流动资产合计	91,792	124,774	137,566	152,391
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	226,768	242,861	261,644
短期借款	6,309	12,000	10,000	10,000
应付账款及票据	17,858	27,341	32,546	37,778
其他流动负债	32,409	42,260	46,971	51,819
流动负债合计	56,576	81,600	89,517	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	97,867	106,153	116,603
股本	10,487	10,487	10,487	10,487
少数股东权益	9,014	9,080	9,158	9,241
股东权益合计	122,248	128,902	136,708	145,041
负债和股东权益合计	190,021	226,768	242,861	261,644

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	45.37	18.45	20.44	16.82
EBIT 增长率	-0.99	-41.42	29.69	24.50
净利润增长率	10.00	-18.48	17.36	6.75
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	7.47	6.60	7.69	8.28
净利润率	7.27	5.10	4.97	4.54
总资产收益率 ROA	4.25	2.90	3.18	3.15
净资产收益率 ROE	7.13	5.49	6.05	6.07
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.62	1.53	1.54	1.53
速动比率	1.30	1.27	1.27	1.26
现金比率	0.70	0.75	0.73	0.71
资产负债率 (%)	35.67	43.16	43.71	44.57
<b>经营效率</b>				
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	0.57	0.65	0.70
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.77	0.63	0.74	0.79
每股净资产	10.79	11.42	12.16	12.95
每股经营现金流	-0.51	1.00	0.66	0.85
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	11	14	12	11
PB	0.80	0.76	0.71	0.67
EV/EBITDA	25.58	44.36	12.87	8.06
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	6,643	7,797	8,323
折旧和摊销	6,760	6,976	8,237	9,122
营运资金变动	-9,232	7,848	1,340	1,529
经营活动现金流	-5,349	10,446	6,923	8,888
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	945	-45	-1,975
股权募资	22,324	0	0	0
债务募资	3,539	10,761	-1,630	370
筹资活动现金流	24,277	9,957	-2,813	-790
现金净流量	15,139	21,347	4,065	6,123

## 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