

自主新能源表现出色 出海战略持续加速

2024年03月29日

事件概述: 公司发布 2023 年报: 广汽 2023 年全年营业总收入为 1297.1 亿元, 同比+17.9%; 毛利率为 7.5%, 同比+0.7 pts; 扣非归母净利润为 35.7 亿元, 同比-52.3%; 其中: 2023Q4 营业总收入为 315.2 亿元, 同比/环比分别为 +6.3%/-13.1%; 2023Q4 毛利率为 8.2%, 同比/环比分别为-2.0 pts/-2.3 pts; 2023Q4 扣非归母净利润为-4.5 亿元, 同比减少 2.2 亿元。

营收平稳增长 利润小幅下降。 收入端, 2023Q4 营业总收入为 315.2 亿元, 同比/环比分别为+6.3%/-13.1%, 主要受益于经济恢复, 政策落地实施, 自主品牌车型特别是广汽埃安新能源车销量大幅增长。利润端, 2023Q4 扣非归母净利润为-4.5 亿元, 环比转负。2023Q4 归母净利润下滑主要原因为自主收入下降及合资部分投资收益的下滑。据我们测算, 2023Q4 自主车型单车 ASP 约为 13.2 万元, 环比-1.5 万元。2023Q4 投资收益为 13.8 亿元, 同比/环比分别为-32.7%/-24.6%。费用端, 2023 年 Q4 销售费用/行政管理费用分别是 19.4/13.4 亿, 费用率 6.2%/4.3%, 由于销售收入的下滑, 费用率呈现小幅上升趋势。

合资销量小幅下滑 自主全面向新。 销量方面, 广汽丰田全年批发 95.0 万辆, 同比-5.5%, 广汽本田全年批发 64.0 万辆, 同比-13.7%。广汽本田全年批发 64.0 万辆, 同比-13.7%。合资产品销量虽存在压力但广汽自主品牌销量亮眼。作为广汽新能源重点产品, 广汽埃安全年批发 48.0 万辆, 同比+77.0%, 广汽传祺全年批发 40.7 万辆, 同比+12.1%。我们认为广汽自主品牌有望在 2024 年从销量提升走向盈利增长, 迎来更高质量的发展周期。

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。全年实现出口销量 7.6 万辆, 同比+130.0%, 布局 41 个国家和地区, 海外销售服务网点达到 236 家。目前已建立“三国五地”的全球研发网并完成中东、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 2024-2026 年收入为 1,569.4/1,833.3/2,016.7 亿元, 归母净利润为 65.0/73.1/79.5 亿元; 对应 2024 年 3 月 28 日收盘价 8.91 元/股, PE 为 14/13/12 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:
8.91 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) 系列点评三: 传祺销量出色 合资聚焦旗舰-2024/02/09
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	129,706	156,939	183,334	201,667
增长率 (%)	17.6	21.0	16.8	10.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,429	6,498	7,314	7,949
增长率 (%)	-45.1	46.7	12.6	8.7
每股收益 (元)	0.42	0.62	0.70	0.76
PE	21	14	13	12
PB	0.81	0.76	0.72	0.68

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 28 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	129,706	156,939	183,334	201,667
营业成本	119,950	144,869	168,156	185,130
营业税金及附加	2,942	3,139	3,667	4,033
销售费用	6,196	7,062	8,250	9,075
管理费用	4,301	4,708	5,500	6,050
研发费用	1,734	1,883	2,200	2,420
EBIT	-4,627	-4,722	-4,439	-5,042
财务费用	-307	329	669	815
资产减值损失	-1,359	-843	-1,051	-1,010
投资收益	8,660	10,986	11,917	13,108
营业利润	3,283	6,616	7,546	8,214
营业外收支	242	150	150	150
利润总额	3,525	6,766	7,696	8,364
所得税	-215	203	308	335
净利润	3,740	6,563	7,388	8,029
归属于母公司净利润	4,429	6,498	7,314	7,949
EBITDA	2,171	2,670	4,256	5,523

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	48,895	54,305	58,551	65,261
应收账款及票据	5,756	15,029	17,560	19,318
预付款项	2,108	2,897	3,363	3,703
存货	16,720	16,650	19,329	21,283
其他流动资产	27,631	37,000	40,025	42,431
流动资产合计	101,111	125,881	138,828	151,995
长期股权投资	37,137	40,137	43,137	47,137
固定资产	21,927	22,230	22,391	22,371
无形资产	19,873	20,540	20,698	19,602
非流动资产合计	117,284	120,634	123,477	125,992
资产合计	218,395	246,516	262,305	277,988
短期借款	11,674	12,000	10,000	10,000
应付账款及票据	27,584	32,546	37,778	41,591
其他流动负债	37,869	49,059	53,849	57,309
流动负债合计	77,127	93,605	101,626	108,900
长期借款	8,903	13,903	14,203	14,503
其他长期负债	7,965	8,035	8,105	8,175
非流动负债合计	16,868	21,938	22,308	22,678
负债合计	93,995	115,543	123,934	131,578
股本	10,490	10,490	10,490	10,490
少数股东权益	8,680	8,745	8,819	8,899
股东权益合计	124,400	130,973	138,371	146,410
负债和股东权益合计	218,395	246,516	262,305	277,988

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.62	21.00	16.82	10.00
EBIT 增长率	-16.63	-2.05	5.99	-13.57
净利润增长率	-45.08	46.71	12.57	8.68
盈利能力 (%)				
毛利率	7.52	7.69	8.28	8.20
净利润率	2.88	4.18	4.03	3.98
总资产收益率 ROA	2.03	2.64	2.79	2.86
净资产收益率 ROE	3.83	5.32	5.65	5.78
偿债能力				
流动比率	1.31	1.34	1.37	1.40
速动比率	1.00	1.08	1.09	1.12
现金比率	0.63	0.58	0.58	0.60
资产负债率 (%)	43.04	46.87	47.25	47.33
经营效率				
应收账款周转天数	14.93	25.00	25.00	25.00
存货周转天数	50.88	42.00	42.00	42.00
总资产周转率	0.59	0.64	0.70	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.62	0.70	0.76
每股净资产	11.03	11.66	12.35	13.11
每股经营现金流	0.64	0.17	0.77	0.84
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	21	14	13	12
PB	0.81	0.76	0.72	0.68
EV/EBITDA	33.93	27.59	15.92	11.12
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,740	6,563	7,388	8,029
折旧和摊销	6,798	7,392	8,696	10,565
营运资金变动	3,107	-3,059	1,471	966
经营活动现金流	6,728	1,784	8,031	8,779
资本开支	-11,437	-8,200	-9,200	-9,700
投资	-4,915	-3,470	-3,475	-4,475
投资活动现金流	-2,471	-634	-708	-1,017
股权募资	489	0	0	0
债务募资	6,688	5,396	-1,630	370
筹资活动现金流	4,074	4,260	-3,077	-1,053
现金净流量	8,386	5,410	4,246	6,709

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