

埃安销量持续高增，广丰恢复增长

核心观点

- **广本终端销量同比增幅较高。**广本4月销量2.54万辆，同比增长6.4%，环比下降63.7%；1-4月累计销量17.49万辆，同比下降26.0%。4月广本终端销量6.09万辆，同比增长41.1%，其中雅阁销量2.56万辆，皓影销量0.84万辆，型格销量0.61万辆。广本纯电车型e:NP2 Prototype于上海车展首发，将搭载本田新一代CONNECT 4.0智导互联系统，预计将于2024年初上市；全新雅阁将于5月正式上市，搭载第四代i-MMD PHEV混动系统，广本电动化事业有望加速发展。
- **广丰销量同比恢复增长。**广丰4月销量7.20万辆，同比增长5.1%，环比下降11.4%；1-4月累计销量29.20万辆，同比下降7.5%。4月广丰终端销量7.70万辆，同比增长20.2%，其中凯美瑞销量1.28万辆，锋兰达销量1.17万辆，雷凌销量1.37万辆。新车方面，4月全新锋兰达智能电混双擎于上海车展正式上市，售价14.98-18.48万元，定位入门级SUV，搭载第五代智能电混双擎与T·Pilot智能驾驶辅助系统；第二款纯电车型bZ Flex Space Concept悦动空间于上海车展首次亮相，将于2024年面世。预计电动化车型将助力广丰销量逐步回暖。
- **广汽自主销量同比大幅增长，广汽埃安单月销量连续破4万辆。**广汽自主4月销量2.92万辆，同比增长45.3%，环比下降16.9%；1-4月累计销量11.28万辆，同比增长2.1%。4月影豹R正式上市，传祺GS8亮相上海车展，新车型将有望持续助力广汽自主销量提升。广汽埃安4月销量4.10万辆，同比增长301.6%，环比增长2.5%；1-4月累计销量11.93万辆，同比增长116.6%。4月Aion S销量1.96万辆，Aion Y销量2.11万辆，带动广汽埃安销量再创新高。埃安Hyper GT于4月16日正式开启预售，定位纯电中大型轿车，预售价21.99-33.99万元；Hyper GT基于AEP3.0平台和星灵电子电气架构打造，单电机峰值功率250kW，峰值扭矩434N·m，零百加速时间4.9秒，搭载无边框车门、悬浮式中控屏、超薄全液晶仪表等配置。新车切入20-30万级中高端纯电市场，完善埃安产品矩阵，预计将助力埃安品牌持续向上。

盈利预测与投资建议

- 预测2023-2025年EPS分别为0.90、1.06、1.20元，按23年PE估值，参考可比公司估值，给予公司2023年16倍PE，目标价14.40元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、广丰、广本、广汽自主销量低于预期、疫情不确定性将影响供应链配套。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	75,110	109,335	130,991	153,375	177,604
同比增长(%)	19.8%	45.6%	19.8%	17.1%	15.8%
营业利润(百万元)	7,145	7,456	9,313	11,003	12,390
同比增长(%)	26.7%	4.3%	24.9%	18.1%	12.6%
归属母公司净利润(百万元)	7,335	8,068	9,427	11,126	12,611
同比增长(%)	22.9%	10.0%	16.8%	18.0%	13.3%
每股收益(元)	0.70	0.77	0.90	1.06	1.20
毛利率(%)	7.9%	7.0%	7.8%	8.3%	8.9%
净利率(%)	9.8%	7.4%	7.2%	7.3%	7.1%
净资产收益率(%)	8.4%	7.9%	8.0%	8.7%	9.2%
市盈率	15.3	14.0	11.9	10.1	8.9
市净率	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入 (维持)

股价(2023年05月11日)	10.74元
目标价格	14.40元
52周最高价/最低价	18.03/10.24元
总股本/流通A股(万股)	1,048,291/1,042,655
A股市值(百万元)	112,586
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2023年05月12日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	1.64	-2.1	-7.64	-12.08
相对表现	2.62	0.57	-4.82	-12.44
沪深300	-0.98	-2.67	-2.82	0.36



证券分析师

姜雪晴 jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

联系人

袁俊轩 yuanjunxuan@orientsec.com.cn

相关报告

毛利率短期承压，埃安销量继续向好	2023-04-29
自主销量同环比均增长，埃安再创新高	2023-04-07
4季度毛利率环比改善，埃安增长强劲	2023-03-30

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	24,036	39,524	72,089	83,612	95,356	营业收入	75,110	109,335	130,991	153,375	177,604
应收票据、账款及款项融资	9,703	9,138	12,444	14,571	16,872	营业成本	69,164	101,689	120,804	140,606	161,746
预付账款	760	1,310	2,620	3,068	3,552	营业税金及附加	1,824	2,242	2,882	3,374	3,907
存货	8,111	12,362	13,288	15,467	17,792	营业费用	4,340	4,228	7,205	8,436	9,768
其他	18,582	29,458	18,074	20,696	22,588	管理费用及研发费用	4,923	5,875	7,597	8,896	10,301
流动资产合计	61,192	91,792	118,516	137,413	156,161	财务费用	172	(181)	(223)	(176)	(171)
长期股权投资	36,905	37,788	37,788	37,788	37,788	资产、信用减值损失	832	3,658	1,262	787	709
固定资产	17,507	19,284	19,479	19,131	18,610	公允价值变动收益	(22)	(319)	250	250	300
在建工程	1,730	1,234	1,367	1,433	1,377	投资净收益	11,814	14,317	16,490	17,890	19,236
无形资产	15,383	16,122	13,435	10,748	8,061	其他	1,498	1,633	1,110	1,410	1,510
其他	21,480	23,801	9,268	9,257	8,999	营业利润	7,145	7,456	9,313	11,003	12,390
非流动资产合计	93,005	98,229	81,337	78,358	74,835	营业外收入	116	84	110	110	200
资产总计	154,197	190,021	199,852	215,771	230,996	营业外支出	25	77	50	50	50
短期借款	2,296	6,309	4,054	4,220	4,861	利润总额	7,237	7,463	9,373	11,063	12,540
应付票据及应付账款	15,946	17,858	27,785	32,339	37,202	所得税	(154)	(536)	(187)	(221)	(251)
其他	30,564	32,409	24,569	26,741	26,760	净利润	7,391	7,998	9,561	11,284	12,790
流动负债合计	48,806	56,576	56,408	63,300	68,823	少数股东损益	56	(70)	134	158	179
长期借款	2,702	4,854	4,854	4,854	4,854	归属于母公司净利润	7,335	8,068	9,427	11,126	12,611
应付债券	2,995	0	0	0	0	每股收益(元)	0.70	0.77	0.90	1.06	1.20
其他	7,098	6,343	6,007	6,477	6,727						
非流动负债合计	12,796	11,196	10,861	11,331	11,581	主要财务比率					
负债合计	61,602	67,772	67,268	74,631	80,403		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	2,335	9,014	9,147	9,305	9,485	成长能力					
实收资本(或股本)	10,371	10,487	10,483	10,483	10,483	营业收入	19.8%	45.6%	19.8%	17.1%	15.8%
资本公积	23,493	40,947	41,267	41,267	41,267	营业利润	26.7%	4.3%	24.9%	18.1%	12.6%
留存收益	55,671	61,210	70,637	78,935	88,208	归属于母公司净利润	22.9%	10.0%	16.8%	18.0%	13.3%
其他	725	591	1,050	1,150	1,150	获利能力					
股东权益合计	92,595	122,248	132,584	141,140	150,593	毛利率	7.9%	7.0%	7.8%	8.3%	8.9%
负债和股东权益总计	154,197	190,021	199,852	215,771	230,996	净利率	9.8%	7.4%	7.2%	7.3%	7.1%
						ROE	8.4%	7.9%	8.0%	8.7%	9.2%
						ROIC	7.1%	6.2%	6.4%	7.2%	7.7%
						偿债能力					
						资产负债率	40.0%	35.7%	33.7%	34.6%	34.8%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	1.25	1.62	2.10	2.17	2.27
						速动比率	1.08	1.40	1.84	1.90	1.98
						营运能力					
						应收账款周转率	13.0	14.0	15.9	17.7	17.9
						存货周转率	9.2	9.8	8.9	8.7	8.7
						总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
						每股指标(元)					
						每股收益	0.70	0.77	0.90	1.06	1.20
						每股经营现金流	-0.54	-0.51	1.51	-0.26	-0.35
						每股净资产	8.61	10.80	11.78	12.58	13.46
						估值比率					
						市盈率	15.3	14.0	11.9	10.1	8.9
						市净率	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8
						EV/EBITDA	7.9	7.2	7.0	6.1	5.6
						EV/EBIT	13.0	13.0	10.4	8.8	7.8

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 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在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。