

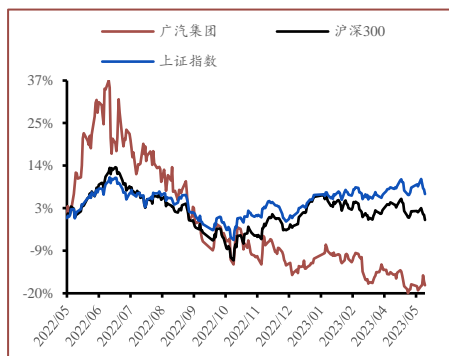
4月销量同比高增长，埃安表现亮眼

■ 证券研究报告

★ 投资评级:买入(维持)

基本数据	2023-05-12
收盘价(元)	10.61
流通股本(亿股)	104.27
每股净资产(元)	10.96
总股本(亿股)	104.83

最近12月市场表现



分析师 邢重阳

SAC证书编号: S0160522110003
xingcy01@ctsec.com

分析师 李渤

SAC证书编号: S0160521050001
libo@ctsec.com

联系人 于朔

yushuo@ctsec.com

相关报告

- 《自主品牌双星闪耀，纵向一体化布局新能源产业链》 2023-05-04
- 《产销高增长，混动迎“钜浪”》 2022-07-09
- 《Q1业绩高增长，自主合资持续热销》 2022-05-07

核心观点

- ❖ **事件:** 公司发布4月产销快报, 全集团销售汽车17.7万辆, 同比增长42.57%。其中, 新能源汽车4月销量4.6万辆, 同比增长308.6%。各主要企业销量为: 广汽埃安4月销量4.1万辆, 同比增长301.6%; 广汽乘用车4月销量2.9万辆, 同比增长45.32%; 广汽本田4月销量2.5万辆, 同比增长6.44%; 广汽丰田4月销量7.2万辆, 同比增长5.07%。
- ❖ **终端销量高于批发销量, 渠道库存有所降低:** 4月公司完成终端销量21.1万辆, 高于批发销量17.7万辆, 渠道库存有所降低。4月公司5款车型销量破万, 自主合资销售情况均持续向好。
- ❖ **自主品牌双星闪耀, 纵向一体化布局新能源产业链:** 2023年自主品牌将持续推出新产品, 进一步完善产品结构, 其中广汽乘用车预计推出广汽传祺GS3影速、2款新能源MPV及1款新能源SUV, 广汽埃安预计推出Hyper SSR、Hyper GT以及1款全新SUV。在新能源产业链建设方面, 公司加快建立“锂矿+基础锂电池原材料生产+电池生产+储能及充换电服务+电池租赁+电池回收和梯次利用”纵向一体化的新能源产业链布局, 降低产业链成本, 实现产业链整体自主可控, 提高产业链核心竞争力。
- ❖ **投资建议:** 我们预计公司2023-2025年实现归母净利润60.79/63.14/66.08亿元。对应PE分别为18.30/17.62/16.83倍, 维持“买入”评级。
- ❖ **风险提示:** 汽车消费复苏不及预期; 行业竞争加剧; 自主品牌新车型进展不及预期。

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	75110	109335	133069	151664	167338
收入增长率(%)	19.76	45.57	21.71	13.97	10.33
归母净利润(百万元)	7335	8068	6079	6314	6608
净利润增长率(%)	22.95	10.00	-24.65	3.87	4.66
EPS(元/股)	0.72	0.78	0.58	0.60	0.63
PE	21.10	14.14	18.30	17.62	16.83
ROE(%)	8.13	7.13	5.10	5.03	5.00
PB	1.75	1.02	0.93	0.89	0.84

数据来源: wind数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	75110.16	109334.68	133068.96	151664.16	167338.18	货币资金	24035.91	39524.43	48911.80	56328.53	63839.44
减:营业成本	69264.05	101790.15	122933.95	139862.64	153939.04	交易性金融资产	3225.64	4219.72	4219.72	4219.72	4219.72
营业税费	1823.82	2242.20	2661.38	3033.28	3346.76	应收帐款	7222.25	8408.05	11325.54	10760.88	13831.40
销售费用	4339.76	4228.46	5149.77	5869.40	6475.99	应收票据	1771.43	97.93	4278.55	-487.98	5330.91
管理费用	3933.91	4167.80	5069.93	5778.40	6375.58	预付帐款	759.97	1309.83	1467.14	1735.35	1873.58
研发费用	988.70	1706.79	2075.88	2365.96	2610.48	存货	8110.96	12361.83	13106.26	15460.47	16206.12
财务费用	171.94	-180.92	100.00	100.00	100.00	其他流动资产	6839.80	15205.27	15205.27	15205.27	15205.27
资产减值损失	-688.97	-3023.18	-716.76	-844.32	-780.54	可供出售金融资产					
加:公允价值变动收益	-22.31	-318.66	-50.00	-50.00	-50.00	持有至到期投资					
投资和汇兑收益	11814.20	14317.33	10113.24	10616.49	10876.98	长期股权投资	36904.57	37788.36	39991.97	41535.67	43409.32
营业利润	7145.39	7455.57	5785.28	5913.62	6240.27	投资性房地产	1871.62	1019.90	786.07	218.29	-182.51
加:营业外净收支	91.49	6.94	20.00	20.00	20.00	固定资产	17507.19	19283.53	19258.91	19655.98	19566.44
利润总额	7236.88	7462.51	5805.28	5933.62	6260.27	在建工程	1730.36	1233.62	1124.59	821.71	615.76
减:所得税	-154.12	-535.54	-270.12	-350.96	-330.78	无形资产	15382.79	16121.98	17239.33	18167.61	19190.42
净利润	7334.92	8068.19	6078.99	6313.99	6608.42	其他非流动资产	1864.15	4086.22	4086.22	4086.22	4086.22
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产总额	154196.56	190020.75	215295.96	218264.89	244213.81
运营效率						短期债务	2296.43	6309.02	7685.77	10380.44	12416.15
固定资本周转天数	84	64	53	47	43	应付帐款	15079.09	16893.51	26322.69	20248.52	32438.52
流动资产周转天数	295	305	313	277	303	应付票据	866.55	964.55	1870.04	1001.67	2353.45
应收账款周转天数	28	26	27	26	26	其他流动负债	6848.17	8007.76	8007.76	8007.76	8007.76
存货周转天数	38	36	37	37	37	长期借款	2702.12	4853.55	4853.55	4853.55	4853.55
总资产周转天数	712	567	548	515	497	其他非流动负债	2520.44	1845.58	1845.58	1845.58	1845.58
投资资本周转天数	530	474	412	383	366	负债总额	61601.80	67772.46	87006.05	83690.40	103048.27
投资回报率						少数股东权益	2335.47	9013.61	9010.02	8980.61	8963.23
ROE	8.1%	7.1%	5.1%	5.0%	5.0%	股本	10370.59	10487.16	10479.84	10479.84	10479.84
ROA	4.8%	4.2%	2.8%	2.9%	2.7%	留存收益	56084.69	61748.84	67827.83	74141.82	80750.25
ROIC	-3.6%	-3.0%	-2.4%	-2.5%	-2.3%	股东权益	92594.76	122248.29	128289.91	134574.49	141165.54
费用率						现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
销售费用率	5.8%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	净利润	7334.92	8068.19	6078.99	6313.99	6608.42
管理费用率	5.2%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	加:折旧和摊销	5818.41	6759.88	6233.83	6742.65	6764.00
财务费用率	0.2%	-0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	资产减值准备	832.44	3657.82	716.76	844.32	780.54
三费/营业收入	11.2%	7.5%	7.8%	7.7%	7.7%	公允价值变动损失	22.31	318.66	50.00	50.00	50.00
偿债能力						财务费用	444.48	328.07	0.00	0.00	0.00
资产负债率	40.0%	35.7%	40.4%	38.3%	42.2%	投资收益	-11814.20	-14317.33	-10113.24	-10616.49	-10876.98
负债权益比	66.5%	55.4%	67.8%	62.2%	73.0%	少数股东损益	56.08	-70.14	-3.59	-29.41	-17.37
流动比率	1.25	1.62	1.50	1.59	1.51	营运资金的变动	-7549.90	-9232.25	4946.61	490.54	1123.72
速动比率	0.86	1.03	1.05	1.08	1.10	经营活动产生现金流量	-5589.26	-5348.88	7859.30	3755.26	4382.22
利息保障倍数	-8.73	-12.07	—	—	—	投资活动产生现金流量	1648.89	-3833.79	185.10	966.79	1092.98
分红指标						融资活动产生现金流量	72.84	24277.25	1342.97	2694.67	2035.71
DPS(元)	0.22	0.24	0.00	0.00	0.00						
分红比率											
股息收益率	1.4%	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%						
业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
EPS(元)	0.72	0.78	0.58	0.60	0.63						
BVPS(元)	8.70	10.80	11.38	11.98	12.61						
PE(X)	21.1	14.1	18.3	17.6	16.8						
PB(X)	1.7	1.0	0.9	0.9	0.8						
P/FCF											
P/S	2.1	1.1	0.8	0.7	0.7						
EV/EBITDA	79.5	34.6	30.7	26.4	24.5						
CAGR(%)											
PEG	0.9	1.4	—	4.6	3.6						
ROIC/WACC											
REP											

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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。

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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。