

## 2024Q1 自主持续向好 智能化加速推进

2024年04月27日

► **事件概述:** 公司发布 2024Q1 业绩: 广汽 2024Q1 营业总收入为 215.7 亿元, 同比/环比分别为-18.8%/-31.6%; 2024Q1 毛利率为 8.1%, 同比/环比分别为+3.5 pts/-1.2 pts; 2024Q1 扣非归母净利润为 6.9 亿元, 同比-52.1%, 环比转正。

► **利润环比高增 营收短期承压。收入端:** 2024Q1 营业总收入为 215.7 亿元, 同比/环比分别为-18.8%/-31.6%。据我们测算, 2024Q1 单车 ASP 为 16.1 万元, 同比/环比分别为-0.3/+2.9 万元。我们判断, 收入端短期承压主要是由于销售规模变化所导致的。**利润端:** 2024Q1 扣非归母净利润为 6.9 亿元, 同比-52.1%, 环比转正。我们判断, 利润端的同比下降主要受影响于 1) 合资企业投资收益下滑, 2) 销售及管理费用率提升。**费用端:** 2024Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.9%/4.7%/1.7%/-0.2%, 同比分别为+1.9 pts/+1.6 pts/-0.1 pts/+0.2 pts, 环比分别为-0.2 pts/+0.5 pts/-0.1 pts/+0.4 pts。

► **合资品牌承压 广汽传祺持续发力。**分品牌来看, 合资品牌方面, 广汽丰田 2024Q1 批发 15.6 万辆, 同比-29.1%; 广汽本田 2024Q1 批发 11.7 万辆, 同比-21.7%。自主品牌方面, 广汽传祺表现亮眼, 2024Q1 销量 8.5 万辆, 同比+2.3%。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, 但广汽新能源持续加速, 传祺系列表现有望持续向好。

► **发力智驾座舱 智能化发展成果显著。**智能化方面, 广汽发布“智行 2027”行动计划, 以“广汽 AI 大模型平台”“广汽星灵电子电气架构”和“广汽网联大数据平台”三大技术基础推动智能驾驶和智能座舱快速优化。L2++级无图城市 NDA 功能已在昊铂车型上搭载, 计划 2024 年内实现全国覆盖。广汽传祺与华为重点围绕智能底盘、智能人机交互等多领域进行深度合作研发, 成为首个在轿车、SUV、MPV 全领域均将搭载乾崮智驾、鸿蒙座舱等新一代华为智能技术的品牌, 首款车型将于 2025 年第一季度上市交付。

► **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。自主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 58.6/64.1/75.6 亿元; 对应 2024 年 4 月 26 日收盘价 8.67 元/股, PE 为 16/14/12 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:

8.67 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) 系列点评五: 自主表现稳健 国际化战略推进-2024/04/10
2. 广汽集团 (601238.SH) 系列点评四: 自主新能源表现出色 出海战略持续加速-2024/03/29
3. 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
4. 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
5. 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

## 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	5,860	6,410	7,559
增长率 (%)	-45.1	32.3	9.4	17.9
每股收益 (元)	0.42	0.56	0.61	0.72
PE	21	16	14	12
PB	0.79	0.75	0.71	0.67

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 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	145,533	169,104	185,534
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	-5,386	-5,387	-5,445
财务费用	-307	329	672	822
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	5,952	6,595	7,804
营业外收支	242	150	150	150
利润总额	3,525	6,102	6,745	7,954
所得税	-215	183	270	318
净利润	3,740	5,919	6,475	7,636
归属于母公司净利润	4,429	5,860	6,410	7,559
EBITDA	2,171	2,006	3,308	5,120

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	48,895	53,857	57,276	63,431
应收账款及票据	5,756	15,029	17,560	19,318
预付款项	2,108	2,911	3,382	3,711
存货	16,720	16,726	19,439	21,329
其他流动资产	27,631	37,000	40,025	42,431
流动资产合计	101,111	125,523	137,681	150,220
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	246,157	261,158	276,212
短期借款	11,674	12,000	10,000	10,000
应付账款及票据	27,584	32,695	37,991	41,682
其他流动负债	37,869	49,195	54,046	57,394
流动负债合计	77,127	93,890	102,036	109,075
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	115,828	124,344	131,753
股本	10,490	10,490	10,490	10,490
少数股东权益	8,680	8,739	8,804	8,880
股东权益合计	124,400	130,329	136,814	144,459
负债和股东权益合计	218,395	246,157	261,158	276,212

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	17.62	21.00	16.82	10.00
EBIT 增长率	-16.63	-16.40	-0.02	-1.07
净利润增长率	-45.08	32.31	9.39	17.93
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	7.52	7.27	7.76	8.00
净利润率	2.88	3.77	3.53	3.79
总资产收益率 ROA	2.03	2.38	2.45	2.74
净资产收益率 ROE	3.83	4.82	5.01	5.58
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.31	1.34	1.35	1.38
速动比率	1.00	1.08	1.08	1.10
现金比率	0.63	0.57	0.56	0.58
资产负债率 (%)	43.04	47.05	47.61	47.70
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.42	0.56	0.61	0.72
每股净资产	11.03	11.59	12.21	12.93
每股经营现金流	0.64	0.13	0.69	0.78
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	21	16	14	12
PB	0.79	0.75	0.71	0.67
EV/EBITDA	32.77	35.69	20.11	11.86
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	5,919	6,475	7,636
折旧和摊销	6,798	7,392	8,696	10,565
营运资金变动	3,107	-2,864	1,557	805
经营活动现金流	6,728	1,336	7,204	8,225
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	4,962	3,419	6,155

## 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