

# 广汽集团 (601238)

## 2024 年半年报点评：业绩基本符合预期，合资品牌盈利下滑

买入（维持）

2024 年 08 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书：S0600122080033

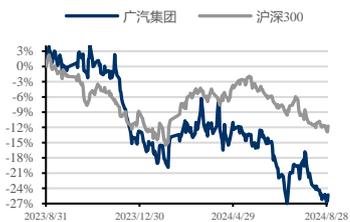
mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	110272	129706	146486	155235	165328
同比（%）	45.72	17.62	12.94	5.97	6.50
归母净利润（百万元）	8064	4429	4905	4587	5709
同比（%）	9.94	(45.08)	10.76	(6.50)	24.47
EPS-最新摊薄（元/股）	0.78	0.43	0.47	0.44	0.55
P/E（现价&最新摊薄）	9.54	17.36	15.68	16.77	13.47

### 投资要点

- 公司公告：**广汽集团 2024Q2 实现营业总收入 246.89 亿元，同环比分别 -30.2%/+14.5%；实现投资净收益 14.14 亿元，同环比分别 -43.3%/-23.3%；实现归母净利润为 2.96 亿元，环比为 -75.7%；扣非后归母净利润 -10.25 亿元，环比转亏。
- Q2 合资品牌盈利能力下滑影响整体业绩表现。**
  - 营收：**广汽自主 Q2 销量为 18.09 万台，同环比分别 -23.2%/+34.6%。广汽自主单车 Q2 收入 13.65 万元，广汽乘用车&埃安单车净利 -1.35 万元（2024Q1 为 -0.86 万元，广汽自主单车净利根据（扣非归母净利润-投资收益）/自主销量近似计算）。
  - 毛利率：**Q2 毛利率为 6.35%，同环比分别 +0.3/-0.8pct。毛利率环比下滑主要原因为商政投入加大。
  - 费用率：**Q2 销售/管理/研发费用率分别为 6.29%/4.20%/1.24%，同比分别 +2.0/+1.3/-0.1pct，环比分别 +0.4/-0.5/-0.5pct。其中销售费用率同环比增加主要原因为自主品牌面临新能源转型以及国际化推广，增加广宣费和售后服务及奖励投入等综合所致。管理费用率同比增加主要原因为埃安长沙工厂及其配套企业落户长沙导致事务经费增加，以及折旧摊销增加等综合所致。
  - 投资收益：**①Q2 合资企业销量同比均下行，同时商政投入加大&人员优化费用提升&产能计提部分减值，因此 Q2 对联营企业和合营企业的投资收益同环比分别 -91.9%/-89.4%。具体而言，Q2 广本销量为 9.10 万台，同环比分别为 -35.2%/-22.2%；广丰销量为 17.99 万台，同环比分别为 -22.7%/+15.3%。2024H1 广汽本田净利润约 -3.3 亿元，同环比转亏，广丰净利润约 33.8 亿元，同环比分别 -61.2%/-63.0%。②如祺出行港股上市估值溢价增利影响下公司 Q2 整体投资收益实现 14.14 亿元。5) 最终公司 Q2 归母净利润为 2.96 亿元，扣非后归母净利润为 -10.25 亿元。
- 公司加快国际化布局，**
  - 产品方面，传祺 M8 在墨西哥、阿联酋、科威特等 20 多个国家上市，AION Y Plus 登陆中国香港及尼泊尔。
  - 本地化生产方面，2024 年以来马来西亚 CKD 工厂（标准年产能 3.44 万辆）和广汽埃安泰国工厂（初期规划年产能 5 万辆）相继实现投产。
  - 渠道方面，2024H1 完成乌兹别克斯坦、阿塞拜疆等 26 个市场开拓，已完成 68 个国家和地区的市场布局，累计网点已超 300 个。
- 盈利预测与投资评级：**自主能源生态产业链实现闭环布局：公司聚焦“XEV（混动化）+ICV（智能网联）”和“EV（电动化）+ICV（智能网联）”，全面提升自主创新能力，同时合资品牌电动转型加速，产品组合持续优化。考虑合资品牌盈利下滑幅度超我们预期，我们下调公司 2024/2025/2026 年归母净利润预期为 49.1/45.9/57.1 亿元（原为 52.1/66.4/79.5 亿元，2024 年存在如祺出行上市一次性增利影响），对应 PE 为 16/17/13 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**乘用车终端价格战超出预期；需求复苏低于预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	7.40
一年最低/最高价	7.09/10.62
市净率(倍)	0.66
流通 A 股市值(百万元)	54,480.64
总市值(百万元)	76,897.13

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.16
资产负债率(% ,LF)	40.89
总股本(百万股)	10,391.50
流通 A 股(百万股)	7,362.25

### 相关研究

- 《广汽集团(601238): 7 月集团批发同比 -25%，埃安环比改善》  
2024-08-15
- 《广汽集团(601238): 6 月集团批发同比 -31%，合资批发环比改善》  
2024-07-10

广汽集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>101,111</b>	<b>121,572</b>	<b>129,485</b>	<b>139,201</b>	<b>营业总收入</b>	<b>129,706</b>	<b>146,486</b>	<b>155,235</b>	<b>165,328</b>
货币资金及交易性金融资产	51,686	50,738	53,121	56,785	营业成本(含金融类)	119,950	134,122	139,712	147,472
经营性应收款项	9,676	17,711	19,022	19,947	税金及附加	2,942	2,930	3,167	3,331
存货	16,720	15,796	16,568	17,156	销售费用	6,196	5,420	5,588	5,952
合同资产	0	0	0	0	管理费用	4,301	4,658	5,278	5,456
其他流动资产	23,028	37,327	40,774	45,313	研发费用	1,734	1,904	2,034	2,067
<b>非流动资产</b>	<b>117,284</b>	<b>118,218</b>	<b>120,836</b>	<b>123,069</b>	财务费用	(307)	213	426	311
长期股权投资	37,137	38,536	39,935	41,334	加:其他收益	1,535	1,758	1,832	1,951
固定资产及使用权资产	23,823	22,760	21,712	20,374	投资净收益	8,660	5,463	3,503	2,713
在建工程	2,621	2,776	2,866	2,866	公允价值变动	(41)	(31)	(22)	(24)
无形资产	19,873	20,075	22,246	24,413	减值损失	(1,815)	(922)	(660)	(680)
商誉	57	57	57	57	资产处置收益	53	73	62	66
长期待摊费用	907	1,146	1,436	1,701	<b>营业利润</b>	<b>3,283</b>	<b>3,579</b>	<b>3,746</b>	<b>4,766</b>
其他非流动资产	32,866	32,869	32,585	32,324	营业外净收支	242	243	246	250
<b>资产总计</b>	<b>218,395</b>	<b>239,790</b>	<b>250,322</b>	<b>262,270</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,525</b>	<b>3,822</b>	<b>3,992</b>	<b>5,016</b>
<b>流动负债</b>	<b>77,127</b>	<b>91,242</b>	<b>93,812</b>	<b>96,925</b>	减:所得税	(215)	(321)	(335)	(421)
短期借款及一年内到期的非流动负债	18,728	18,728	18,728	18,728	<b>净利润</b>	<b>3,740</b>	<b>4,143</b>	<b>4,327</b>	<b>5,437</b>
经营性应付款项	27,584	29,928	31,773	32,919	减:少数股东损益	(689)	(763)	(260)	(272)
合同负债	2,521	3,395	3,650	3,777	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,429</b>	<b>4,905</b>	<b>4,587</b>	<b>5,709</b>
其他流动负债	28,294	39,191	39,661	41,500	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.47	0.44	0.55
非流动负债	16,868	19,968	23,543	26,881	EBIT	(4,627)	(2,548)	(543)	1,050
长期借款	8,903	12,003	15,578	18,915	EBITDA	2,171	6,283	6,531	8,356
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.52	8.44	10.00	10.80
租赁负债	1,485	1,485	1,485	1,485	归母净利率(%)	3.41	3.35	2.95	3.45
其他非流动负债	6,481	6,481	6,481	6,481	收入增长率(%)	17.62	12.94	5.97	6.50
<b>负债合计</b>	<b>93,995</b>	<b>111,211</b>	<b>117,355</b>	<b>123,806</b>	归母净利润增长率(%)	(45.08)	10.76	(6.50)	24.47
归属母公司股东权益	115,720	120,663	125,309	131,078					
少数股东权益	8,680	7,917	7,657	7,385					
<b>所有者权益合计</b>	<b>124,400</b>	<b>128,579</b>	<b>132,967</b>	<b>138,464</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>218,395</b>	<b>239,790</b>	<b>250,322</b>	<b>262,270</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6,728	1,926	6,583	8,691	每股净资产(元)	11.03	11.50	11.95	12.50
投资活动现金流	(2,471)	(4,655)	(5,659)	(6,608)	最新发行在外股份(百万股)	10,392	10,392	10,392	10,392
筹资活动现金流	4,074	2,030	2,304	2,125	ROIC(%)	(3.31)	(1.76)	(0.36)	0.66
现金净增加额	8,386	(699)	3,228	4,208	ROE-摊薄(%)	3.83	4.07	3.66	4.36
折旧和摊销	6,798	8,832	7,075	7,306	资产负债率(%)	43.04	46.38	46.88	47.21
资本开支	(11,437)	(8,290)	(8,155)	(8,096)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.36	15.68	16.77	13.47
营运资本变动	3,107	(7,293)	(2,961)	(2,939)	P/B(现价)	0.67	0.64	0.62	0.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>