

➤ **事件概述：**公司发布 2024H1 业绩：2024H1 营业总收入为 462.6 亿元，同比-25.3%，其中 2024Q2 营业总收入为 246.9 亿元，同比/环比分别为-30.2%/+14.5%；2024H1 扣非归母净利润为-3.4 亿元，同比转负；其中 2024Q2 扣非归母净利润为-10.3 亿元，同比/环比转负。

➤ **营收环比上升 单车 ASP 有所下滑。收入端：**2024H1 营业总收入为 462.6 亿元，同比-25.3%。其中 2024Q2 营业总收入为 246.9 亿元，同比/环比分别为-30.2%/+14.5%。据我们测算，2024Q2 单车 ASP 为 13.7 万元，同比/环比分别为-2.4/-1.4 万元。**利润端：**2024H1 扣非归母净利润为-3.4 亿元，同比转负，其中 2024Q2 扣非归母净利润为-10.3 亿元，同比/环比转负。利润转负主要受疫情影响于销售费用上升以及合资企业投资收益下滑。**费用端：**2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.3%/4.2%/1.2%/-0.7%，同比分别为+2.0 pts/+1.3 pts/-0.1 pts/-0.4 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。**公司 2024H1 合计销量 86.3 万辆，同比-25.8%；2024Q2 交付合计 45.3 万辆，同比环比分别为-27.3%/+10.7%。分品牌来看，合资品牌方面，广汽本田 2024Q2 批发 9.1 万辆，同比环比分别为-35.2%/-22.2%；广汽丰田 2024Q2 批发 18.0 万辆，同比环比分别为-22.7%/+15.3%。自主品牌方面，广汽传祺表现稳定，2024Q2 销量 10.3 万辆，同比/环比-1.0%/+21.0%。广汽埃安 2024Q2 销量 7.7 万辆，同比环比分别为-40.8%/+58.5%。我们认为，合资产品销量在自主崛起的趋势下存在压力，但广汽新能源持续加速，传祺系列表现有望持续向好。

➤ **智能化技术 2025 年全面领先合资，紧跟新势力。**智能化方面，广汽集团掌握从 L2 到 L4 的技术研发和应用能力，L2++城市智驾功能已率先搭载昊铂 GT、昊铂 HT 和第二代 AION V 等车型上市，计划今年实现城区 NDA 全国开城。同时，广汽集团依托自动驾驶技术、Robotaxi、Robobus 和飞行汽车的研发和运营成果，计划于 2027 年在粤港澳大湾区内 2-3 座城市打造城际立体出行样板。将推进自动驾驶、人工智能、数据平台、人形机器人等领域的智能化生态构建，全力推动智能化战略加速落地。

➤ **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 1,229.4/1,413.3/15,54.7 亿元，归母净利润为 32.2/40.5/46.7 亿元；对应 2024 年 8 月 30 日收盘价 7.4 元/股，PE 为 24/19/16 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。

### 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	122,939	141,334	155,467
增长率（%）	17.6	-5.2	15.0	10.0
归属母公司股东净利润（百万元）	4,429	3,223	4,052	4,667
增长率（%）	-45.1	-27.2	25.7	15.2
每股收益（元）	0.43	0.31	0.39	0.45
PE	17	24	19	16
PB	0.66	0.65	0.64	0.62

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

**推荐**

维持评级

当前价格：

7.40 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) 系列点评七：自主稳健向好 无图智驾加速-2024/05/09
2. 广汽集团 (601238.SH) 系列点评六：2024Q1 自主持续向好 智能化加速推进-2024/04/27
3. 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
4. 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
5. 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

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>129,706</b>	<b>122,939</b>	<b>141,334</b>	<b>155,467</b>
营业成本	119,950	113,403	129,708	142,252
营业税金及附加	2,942	2,459	2,827	3,109
销售费用	6,196	6,147	5,653	5,441
管理费用	4,301	4,303	4,947	5,441
研发费用	1,734	1,475	1,696	1,866
EBIT	-4,627	-4,848	-3,497	-2,643
财务费用	-307	-172	-98	193
资产减值损失	-1,359	-843	-1,051	-1,010
投资收益	8,660	7,376	7,067	6,996
<b>营业利润</b>	<b>3,283</b>	<b>3,042</b>	<b>3,984</b>	<b>4,660</b>
营业外收支	242	150	150	150
<b>利润总额</b>	<b>3,525</b>	<b>3,192</b>	<b>4,134</b>	<b>4,810</b>
所得税	-215	-64	41	96
<b>净利润</b>	<b>3,740</b>	<b>3,256</b>	<b>4,093</b>	<b>4,714</b>
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4,429</b>	<b>3,223</b>	<b>4,052</b>	<b>4,667</b>
EBITDA	2,171	2,544	5,198	7,922

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	48,895	55,202	62,674	70,334
应收账款及票据	5,756	8,400	9,660	10,628
预付款项	2,108	2,268	2,594	2,845
存货	16,720	13,029	14,905	16,349
其他流动资产	27,631	26,645	27,897	29,091
<b>流动资产合计</b>	<b>101,111</b>	<b>105,544</b>	<b>117,731</b>	<b>129,247</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>117,284</b>	<b>120,634</b>	<b>123,477</b>	<b>125,992</b>
<b>资产合计</b>	<b>218,395</b>	<b>226,178</b>	<b>241,207</b>	<b>255,240</b>
短期借款	11,674	10,000	15,000	20,000
应付账款及票据	27,584	25,477	29,140	31,958
其他流动负债	37,869	42,098	45,241	47,611
<b>流动负债合计</b>	<b>77,127</b>	<b>77,575</b>	<b>89,381</b>	<b>99,569</b>
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>16,868</b>	<b>21,938</b>	<b>22,308</b>	<b>22,678</b>
<b>负债合计</b>	<b>93,995</b>	<b>99,513</b>	<b>111,689</b>	<b>122,247</b>
股本	10,490	10,490	10,490	10,490
少数股东权益	8,680	8,712	8,753	8,800
<b>股东权益合计</b>	<b>124,400</b>	<b>126,666</b>	<b>129,519</b>	<b>132,992</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>218,395</b>	<b>226,178</b>	<b>241,207</b>	<b>255,240</b>

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	-5.22	14.96	10.00
EBIT 增长率	-16.63	-4.76	27.85	24.43
净利润增长率	-45.08	-27.22	25.72	15.16
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	7.52	7.76	8.23	8.50
净利润率	2.88	2.65	2.90	3.03
总资产收益率 ROA	2.03	1.43	1.68	1.83
净资产收益率 ROE	3.83	2.73	3.36	3.76
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.31	1.36	1.32	1.30
速动比率	1.00	1.10	1.07	1.06
现金比率	0.63	0.71	0.70	0.71
资产负债率 (%)	43.04	44.00	46.30	47.90
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	14.93	15.00	15.00	15.00
存货周转天数	50.88	42.00	42.00	42.00
总资产周转率	0.59	0.54	0.59	0.61
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.43	0.31	0.39	0.45
每股净资产	11.14	11.35	11.62	11.95
每股经营现金流	0.65	0.84	0.93	1.11
每股股利	0.15	0.10	0.12	0.12
<b>估值分析</b>				
PE	17	24	19	16
PB	0.66	0.65	0.64	0.62
EV/EBITDA	26.31	21.31	10.02	6.29
股息收益率 (%)	2.03	1.29	1.61	1.61
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	3,740	3,256	4,093	4,714
折旧和摊销	6,798	7,392	8,696	10,565
营运资金变动	3,107	4,145	2,242	1,483
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,728</b>	<b>8,774</b>	<b>9,645</b>	<b>11,516</b>
资本开支	-11,437	-8,200	-9,200	-9,700
投资	-4,915	-3,470	-3,475	-4,475
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,471</b>	<b>-4,244</b>	<b>-5,558</b>	<b>-7,129</b>
股权募资	489	0	0	0
债务募资	6,688	3,396	5,370	5,370
<b>筹资活动现金流</b>	<b>4,074</b>	<b>1,777</b>	<b>3,385</b>	<b>3,273</b>
<b>现金净流量</b>	<b>8,386</b>	<b>6,307</b>	<b>7,472</b>	<b>7,660</b>

## 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受到任何形式的补偿。

## 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