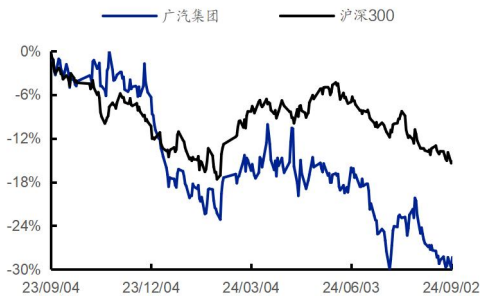


研究所：
 证券分析师：戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn

2024Q2 合资业绩承压，自主盈利逐渐恢复

——广汽集团（601238）2024 年中报

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/09/03

表现	1M	3M	12M
广汽集团	-7.5%	-14.6%	-26.1%
沪深 300	-3.3%	-8.8%	-13.7%

市场数据

2024/09/03

当前价格(元)	7.40
52 周价格区间(元)	7.09-10.62
总市值(百万)	76,897.13
流通市值(百万)	54,480.64
总股本(万股)	1,039,150.38
流通股本(万股)	736,224.92
日均成交额(百万)	99.72
近一月换手(%)	0.15

相关报告

《广汽集团（601238）2023 年年报点评：自主销量保持增势，合资承压静待转型（增持）*乘用车*戴畅》——2024-04-01

《广汽集团（601238）2022 年报点评：自主新能源加速，埃安高端化突破（买入）*乘用车*薛玉虎》——2023-03-31

事件：

广汽集团 2024 年 8 月 30 日发布半年度报告：公司 2024 年上半年实现营业收入 458.08 亿元，同比-25.62%；实现归母净利润 15.16 亿元，同比-48.88%，扣非后归母净利润-3.38 亿元，同比-112.51%；上半年累计销量 86.30 万辆，同比-25.79%。

投资要点：

■ **2024Q2 营收同比下滑，因行业价格战量价双承压。** 2024H1 公司实现营收 458.08 亿元，同比-25.62%，主要系自主品牌销量下滑，2024H1 公司自主品牌实现销量 31.52 万辆，同比-20.68%。其中，2024Q2 公司实现营收 244.61 亿元，同/环比分别 -30.50%/+14.59%，同比出现下滑主要原因在于国内汽车行业竞争激烈，销量承压，2024Q2 公司自主品牌实现销量 18.09 万辆，同/环比分别 -23.19%/+34.62%。受“价格战”影响，公司平均单车营收 2024 上半年同比出现下滑。

■ **盈利维度，合资品牌短期承压，集团本部逐渐恢复。** 合资方面，2024H1 公司对联营和合营企业的投资收益 20.1 亿元，同比-62.06%。在新能源汽车的冲击下，合资品牌燃油车销量及盈利能力下滑。2024H1 公司合资品牌实现销量 54.39 万辆，同比-26.77%。2024Q2 公司对联营和合营企业的投资收益 1.93 亿元，同/环比分别 -91.87%/-89.37%，主要系 Q2 销量大幅下滑。2024Q2 公司合资品牌实现销量 27.09 万辆，同/环比分别 -27.42%/-0.78%。2024H1 合资净利率降至 3.68%（合资归母净利润由长期股权投资与现金股利粗略计算），同/环比分别 -5.37pct/-3.82pct。公司本部方面，2024Q2 实现净利率为 0.42%（集团归母净利润-对联营、合营投资收益近似测算），扭亏转正，同/环比分别 +3.11pct/+3.22pct。本部净利率同比提升主要系公司毛利率同比提升。2024Q2 实现毛利率 6.35%，同比+0.33pct；本部净利率环比改善主要系公司控费能力提升，2024Q2 公司管理/研发/财务费用率分别为 4.24%/1.25%/-0.72%，环比分别 -0.55pct/-0.51pct /-0.48pct。

■ **展望未来，公司加速智能化、国际化进程。** 自主品牌加速智能化进阶以及海外市场开拓。集团加快智能化布局，广汽传祺与华为

联合创新，基于 i-GTEC 2.0 智电科技，搭载华为乾崮智驾系统 ADS 3.0 和新一代鸿蒙座舱，首款合作车型计划于 2025Q1 上市。此外，公司海外业务加速推进，2024H1 公司实现汽车海外销量 6.8 万辆，同比+190%，其中自主品牌汽车海外销量 5.4 万辆，同比+144%。同时，合资企业将充分利用股东双方资源深化合作，加快智能化、电动化转型。随着公司提升智能化水平以及加速海外市场布局，销量有望回升。

- **盈利预测和投资评级** 公司自主品牌业务 2024Q2 环比改善，但合资品牌短期转型压力较大，因此，我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现主营业务收入 1188、1430、1630 亿元，同比增速为-8%、20%、14%；实现归母净利润 42.05、44.77、54.82 亿元，同比增速为-5%、6%、22%；EPS 为 0.40、0.43、0.53 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 18、17、14 倍。虽然集团合资品牌短期承压，但自主品牌海外开拓和智能化转型顺利且销量环比恢复，我们依然看好公司未来发展，维持“增持”评级。
- **风险提示** 汽车（新能源汽车）销量增速不及预期；MPV 细分市场用户需求不及预期；公司合资联合开发新产品不确定性；自主品牌高端化进程不及预期；自主品牌盈利能力不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	129706	118781	142978	162983
增长率(%)	18	-8	20	14
归母净利润（百万元）	4429	4205	4477	5482
增长率(%)	-45	-5	6	22
摊薄每股收益（元）	0.43	0.40	0.43	0.53
ROE(%)	4	4	4	4
P/E	20.83	18.29	17.18	14.03
P/B	0.79	0.65	0.63	0.61
P/S	0.71	0.65	0.54	0.47
EV/EBITDA	33.17	5.42	4.19	3.45

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：广汽集团盈利预测表

证券代码:	601238				股价:	7.40		投资评级:	增持		日期:	2024/09/03	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	4%	4%	4%	4%	EPS	0.42	0.40	0.43	0.53				
毛利率	7%	8%	9%	10%	BVPS	11.03	11.43	11.72	12.05				
期间费率	8%	7%	7%	7%	估值								
销售净利率	3%	4%	3%	3%	P/E	20.83	18.29	17.18	14.03				
成长能力					P/B	0.79	0.65	0.63	0.61				
收入增长率	18%	-8%	20%	14%	P/S	0.71	0.65	0.54	0.47				
利润增长率	-45%	-5%	6%	22%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.64	0.54	0.60	0.64	营业收入	129706	118781	142978	162983				
应收账款周转率	19.22	24.76	31.58	33.45	营业成本	119950	108906	130066	147078				
存货周转率	8.24	6.78	7.60	7.27	营业税金及附加	2942	2568	3146	3555				
偿债能力					销售费用	6196	4157	4575	5052				
资产负债率	43%	44%	48%	50%	管理费用	4301	3563	4289	4889				
流动比	1.31	1.32	1.37	1.42	财务费用	-307	419	818	806				
速动比	0.79	0.81	0.90	0.96	其他费用/(-收入)	1734	1544	1859	2119				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	3283	3366	3457	4375				
现金及现金等价物	51686	55735	74453	87619	营业外净收支	242	251	247	249				
应收款项	5756	4784	5560	6338	利润总额	3525	3617	3703	4623				
存货净额	16720	15428	18787	21653	所得税费用	-215	-217	-222	-277				
其他流动资产	26949	26648	27982	29094	净利润	3740	3835	3926	4901				
流动资产合计	101111	102596	126783	144704	少数股东损益	-689	-371	-551	-581				
固定资产	21927	22444	22541	22193	归属于母公司净利润	4429	4205	4477	5482				
在建工程	2621	2835	2984	3089	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	55598	60548	58093	56663	经营活动现金流	6728	6414	15115	14485				
长期股权投资	37137	37137	37137	37137	净利润	4429	4205	4477	5482				
资产总计	218395	225561	247540	263787	少数股东损益	-689	-371	-551	-581				
短期借款	11674	17038	21038	22038	折旧摊销	6798	7269	7754	7243				
应付款项	27584	23294	29626	34727	公允价值变动	41	0	0	0				
合同负债	2521	2257	2860	3260	营运资金变动	3107	-944	5404	3431				
其他流动负债	35349	34996	38934	41620	投资活动现金流	-2471	-7679	-1890	-2534				
流动负债合计	77127	77585	92458	101645	资本支出	-11437	-11283	-4708	-4707				
长期借款及应付债券	8903	12952	17452	21452	长期投资	-4915	-852	-845	-820				
其他长期负债	7965	7913	8093	8253	其他	13882	4456	3663	2993				
长期负债合计	16868	20865	25545	29705	筹资活动现金流	4074	5569	5293	915				
负债合计	93995	98451	118004	131351	债务融资	6688	8712	8680	5160				
股本	10490	10392	10392	10392	权益融资	489	-279	0	0				
股东权益	124400	127110	129536	132437	其它	-3103	-2863	-3387	-4245				
负债和股东权益总计	218395	225561	247540	263787	现金净增加额	8386	4549	18518	12865				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。