

研究所：

证券分析师：

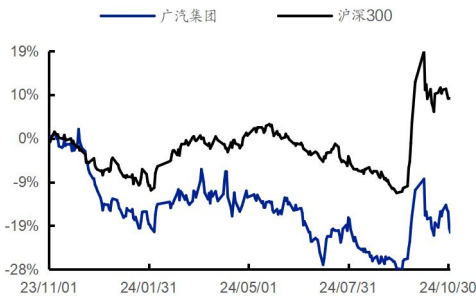
戴畅 S0350523120004

daic@ghzq.com.cn

2024Q3 业绩承压，静待智能转型触底反弹

——广汽集团（601238）2024年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/11/01

表现	1M	3M	12M
广汽集团	-10.3%	-3.4%	-20.1%
沪深300	-3.2%	13.8%	8.9%

市场数据

2024/11/01

当前价格(元)	7.89
52周价格区间(元)	7.07-10.32
总市值(百万)	81,756.34
流通市值(百万)	58,088.15
总股本(万股)	1,036,201.98
流通股本(万股)	736,224.92
日均成交额(百万)	331.60
近一月换手(%)	0.52

相关报告

《广汽集团（601238）2024年中报：2024Q2 合资业绩承压，自主盈利逐渐恢复（增持）*乘用车*戴畅》——2024-09-03

《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

事件：

广汽集团 2024 年 10 月 30 日发布三季度报告：公司 2024 年前三季度实现营业收入 740.4 亿元，同比-24.18%，实现归母净利润 1.201 亿元，同比-97.34%，扣非后归母净利润-18.704 亿元，同比-146.49%；2024Q3 前三季度累计销量 133.5 万辆，同比-25.59%。

投资要点：

■ **2024Q3 营收同比下滑，自主合资销量同比承压环比恢复。** 2024Q3 公司实现营业收入 282.3 亿元，同/环比分别为 -21.73%/+15.42%，营收表现主要原因是自主品牌销量同比承压，环比修复。2024Q3 公司自主品牌实现销量 18.9 万辆，同/环比 -24.46%/+4.23%，其中传祺销量为 8.8 万辆，同/环比 -18.35%/-14.8%，埃安销量为 10.0 万辆，同/环比 -29.11%/+29.64%。合资方面，2024Q3 合资品牌实现销量 28.3 万辆，同/环比 -25.28%/+4.51%，2024Q3 “两田”销量环比增长但同比仍有较大下滑，其中广汽本田销量为 10.1 万辆，同/环比 -30.62%/+11.31%，广汽丰田销量为 18.2 万辆，同/环比 -21.94%/+1.07%。“两田”在新能源车市场的布局相对滞后，合资产品销量在自主崛起的趋势下存在压力，电动化转型仍待加速。

■ **盈利维度，合资品牌盈利表现不佳，集团业绩承压。** 合资方面，2024Q3 公司对联营和合营企业的投资收益 2.58 亿元，同/环比 -85.4%/+33.5%，主要系市场竞争激烈，合资品牌燃油车销量同比下滑。公司本部方面，2024Q3 实现净利率为 -5.86%（集团归母净利润-对联营、合营投资收益近似测算），同/环比 -5.23%/-6.28%，环比由正转负。2024Q3 集团毛利率 5.18%，同/环比 -4.80pct/-1.17pct。费用端，2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.8%/4.1%/1.2%/1.4%，同比分别 +1.12pct/+0.96pct/+0.002pct/+1.79pct，环比分别为 -0.55pct/-0.17pct/+0.001pct/+2.16pct。整体费用率持平，其中销售费用增长主要由于用于新车型的发布及推广的宣传费用上升所致。

■ **展望未来，公司持续推进智能化、国际化进程。** 集团加快智能化布局：1）广汽传祺计划在 2025H1 推出三款与华为合作的车型，

搭载华为鸿蒙座舱和乾崑智驾 ADS3.0 系统；有望带动新增量。2) 公司海外业务加速推进，2024 年前三季度累计出口汽车 9.5 万辆，同比+112%，其中，2024Q3 海外销量 2.7 万辆。海外市场不断开拓：广汽多款车先后登陆中亚、东南亚、美洲等多个国家和地区。2024 年 9 月广汽埃安正式登陆卡塔尔市场，2024 年 10 月 14 日广汽集团亮相巴黎车展正式发布 GAC 欧洲市场计划，2024 年 10 月 15 日广汽埃安在越南开启首家旗舰店，正式进入越南市场。随公司提升智能化水平以及加速海外市场布局，有望帮助公司走出短期转型困境，实现销量回复与增长。

- **盈利预测和投资评级** 公司自主品牌、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 1144、1301、1433 亿元，同比增速为-12%、14%、10%；实现归母净利润 12.24、20.39、28.53 亿元，同比增速为-72%、67%、40%；EPS 为 0.12、0.20、0.28 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 67、40、29 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	114358	130112	143294
增长率(%)	18	-12	14	10
归母净利润（百万元）	4429	1224	2039	2853
增长率(%)	-45	-72	67	40
摊薄每股收益（元）	0.43	0.12	0.20	0.28
ROE(%)	4	1	2	2
P/E	20.83	66.79	40.09	28.65
P/B	0.79	0.71	0.70	0.70
P/S	0.71	0.71	0.63	0.57
EV/EBITDA	33.17	8.54	6.57	6.03

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:	7.89	投资评级:	增持	日期:	2024/11/01	
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%	1%	2%	2%	EPS	0.42	0.12	0.20	0.28
毛利率	7%	8%	8%	8%	BVPS	11.03	11.17	11.23	11.31
期间费率	8%	7%	7%	6%	估值				
销售净利率	3%	1%	2%	2%	P/E	20.83	66.79	40.09	28.65
成长能力					P/B	0.79	0.71	0.70	0.70
收入增长率	18%	-12%	14%	10%	P/S	0.71	0.71	0.63	0.57
利润增长率	-45%	-72%	67%	40%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.64	0.52	0.57	0.59	营业收入	129706	114358	130112	143294
应收账款周转率	19.22	24.25	30.74	32.88	营业成本	119950	104815	119322	131315
存货周转率	8.24	6.64	7.44	7.18	营业税金及附加	2942	2473	2862	3125
偿债能力					销售费用	6196	4574	4944	5015
资产负债率	43%	44%	48%	50%	管理费用	4301	3431	3643	3582
流动比	1.31	1.29	1.33	1.38	财务费用	-307	-188	129	13
速动比	0.79	0.78	0.86	0.91	其他费用/(-收入)	1734	1555	1757	1820
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	3283	802	1440	2158
现金及现金等价物	51686	52387	67898	77914	营业外净收支	242	251	247	249
应收款项	5756	4606	5060	5573	利润总额	3525	1053	1687	2407
存货净额	16720	14849	17235	19332	所得税费用	-215	-63	-101	-144
其他流动资产	26949	26481	27505	28355	净利润	3740	1116	1788	2551
流动资产合计	101111	98322	117698	131174	少数股东损益	-689	-108	-251	-302
固定资产	21927	22444	22541	22193	归属于母公司净利润	4429	1224	2039	2853
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	5324	12504	11677
长期股权投资	37137	37137	37137	37137	净利润	4429	1224	2039	2853
资产总计	218395	221288	238454	250257	少数股东损益	-689	-108	-251	-302
短期借款	11674	17038	21038	22038	折旧摊销	6798	7269	7754	7243
应付款项	27584	22419	27179	31005	公允价值变动	41	0	0	0
合同负债	2521	2173	2602	2866	营运资金变动	3107	-1545	4335	2631
其他流动负债	35349	34430	37439	39441	投资活动现金流	-2471	-10271	-2991	-3473
流动负债合计	77127	76060	88258	95350	资本支出	-11437	-11284	-4712	-4712
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	1865	2566	2059
长期负债合计	16868	20865	25545	29705	筹资活动现金流	4074	5902	5799	1511
负债合计	93995	96925	113804	125056	债务融资	6688	8712	8680	5160
股本	10490	10362	10362	10362	权益融资	489	-309	0	0
股东权益	124400	124362	124651	125202	其它	-3103	-2501	-2881	-3649
负债和股东权益总计	218395	221288	238454	250257	现金净增加额	8386	1201	15312	9716

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。

吴铭杰，汽车行业分析师，上海财经大学金融专业硕士，2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。

王琿，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。

【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。