

广汽集团 (601238)

2024 年三季度报点评：业绩低于预期，静待合资自主经营改善

买入 (维持)

2024 年 11 月 04 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

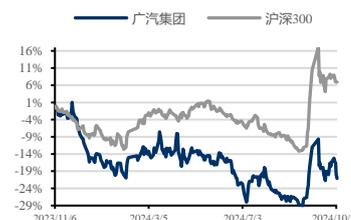
证券分析师 孟璐

执业证书：S0600524100001

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	113306	135139	152907
同比 (%)	45.72	17.62	(12.64)	19.27	13.15
归母净利润 (百万元)	8064	4429	2370	3086	4049
同比 (%)	9.94	(45.08)	(46.50)	30.24	31.20
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.78	0.43	0.23	0.30	0.39
P/E (现价&最新摊薄)	10.14	18.46	34.50	26.49	20.19

股价走势



投资要点

■ **公司公告**：广汽集团 2024Q3 实现营业总收入 284.86 亿元，同环比分别 -21.5%/+15.4%；实现投资净收益 3.85 亿元，同环比分别 -79.0%/-72.8%；实现归母净利润为 -13.96 亿元，同环比转亏；扣非后归母净利润 -15.32 亿元，亏损环比扩大。

■ **Q3 业绩表现低于我们预期**。1) **营收**：广汽自主 Q3 销量为 18.85 万台，同环比分别 -23.9%/+4.2%。广汽自主单车 Q3 收入 15.11 万元，广汽乘用车&埃安单车净利 -1.02 万元 (2024Q2 为 -1.35 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)。2) **毛利率**：Q3 毛利率为 5.18%，同环比分别 -4.8/-1.2pct。毛利率环比下滑主要原因为 Q3 清理积压库存。3) **费用率**：Q3 销售/管理/研发费用率分别为 5.75%/4.04%/1.24%，同比分别 +1.1/+0.9/+0.0pct，环比分别 -0.5/-0.2/+0.0pct。其中销售费用率同环比增加主要原因为埃安霸王龙等新车上市增加广宣费投入。此外由于卢布/墨西哥币编制公司产生汇率浮亏，财务费用率环增 2.5pct。4) **投资收益**：Q3 合资企业销量环比改善，因此 Q3 对联营企业和合营企业的投资收益环比 +33.5%。具体而言，Q3 广本销量为 10.12 万台，同环比分别为 -30.6%/+11.3%；广丰销量为 18.19 万台，同环比分别为 -21.9%/+1.1%。Q2 确认如祺出行上市收益约 11 亿元，Q3 投资收益中无此项贡献因此投资收益整体环降较多。5) 最终公司 Q3 归母净利润为 -13.96 亿元，扣非后归母净利润为 -15.32 亿元。

■ **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 23.7/30.9/40.5 亿元 (原为 49.1/45.9/57.1 亿元)，对应 PE 为 35/26/20 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。

市场数据

收盘价(元)	7.89
一年最低/最高价	7.07/10.32
市净率(倍)	0.72
流通 A 股市值(百万元)	58,088.15
总市值(百万元)	81,756.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.98
资产负债率(% ,LF)	45.28
总股本(百万股)	10,362.02
流通 A 股(百万股)	7,362.25

相关研究

《广汽集团(601238)：8 月集团批发同比 -25%，埃安环比改善》

2024-09-10

《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》

2024-08-31

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
流动资产	101,111	105,548	117,670	129,039	营业总收入	129,706	113,306	135,139	152,907
货币资金及交易性金融资产	51,686	44,916	47,481	50,377	营业成本(含金融类)	119,950	103,596	121,625	136,417
经营性应收款项	9,676	13,696	16,560	18,449	税金及附加	2,942	2,243	2,757	3,081
存货	16,720	12,201	14,423	15,870	销售费用	6,196	5,099	5,406	6,116
合同资产	0	0	0	0	管理费用	4,301	3,966	4,324	4,893
其他流动资产	23,028	34,736	39,206	44,343	研发费用	1,734	1,360	1,622	1,835
非流动资产	117,284	118,218	120,836	123,069	财务费用	(307)	213	528	410
长期股权投资	37,137	38,536	39,935	41,334	加:其他收益	1,535	1,700	2,027	2,294
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	3,972	2,150	1,501
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	57	68	61
长期待摊费用	907	1,146	1,436	1,701	营业利润	3,283	1,603	2,440	3,307
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
资产总计	218,395	223,766	238,507	252,107	利润总额	3,525	1,846	2,686	3,557
流动负债	77,127	77,360	85,554	91,901	减:所得税	(215)	(155)	(226)	(299)
短期借款及一年内到期的非流动负债	18,728	18,728	18,728	18,728	净利润	3,740	2,001	2,912	3,856
经营性应付款项	27,584	23,117	27,660	30,451	减:少数股东损益	(689)	(368)	(175)	(193)
合同负债	2,521	2,623	3,177	3,494	归属母公司净利润	4,429	2,370	3,086	4,049
其他流动负债	28,294	32,892	35,989	39,227	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.23	0.30	0.39
非流动负债	16,868	19,968	23,543	26,881	EBIT	(4,627)	(2,958)	(595)	565
长期借款	8,903	12,003	15,578	18,915	EBITDA	2,171	5,873	6,480	7,870
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.52	8.57	10.00	10.78
租赁负债	1,485	1,485	1,485	1,485	归母净利率(%)	3.41	2.09	2.28	2.65
其他非流动负债	6,481	6,481	6,481	6,481	收入增长率(%)	17.62	(12.64)	19.27	13.15
负债合计	93,995	97,328	109,097	118,782	归母净利润增长率(%)	(45.08)	(46.50)	30.24	31.20
归属母公司股东权益	115,720	118,127	121,273	125,382					
少数股东权益	8,680	8,311	8,136	7,944					
所有者权益合计	124,400	126,438	129,410	133,326					
负债和股东权益	218,395	223,766	238,507	252,107					

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	(2,389)	8,113	9,140	每股净资产(元)	11.03	11.26	11.56	11.95
投资活动现金流	(2,471)	(6,162)	(7,007)	(7,825)	最新发行在外股份(百万股)	10,362	10,362	10,362	10,362
筹资活动现金流	4,074	2,030	2,304	2,125	ROIC(%)	(3.31)	(2.05)	(0.40)	0.36
现金净增加额	8,386	(6,522)	3,410	3,440	ROE-摊薄(%)	3.83	2.01	2.54	3.23
折旧和摊销	6,798	8,832	7,075	7,306	资产负债率(%)	43.04	43.50	45.74	47.12
资本开支	(11,437)	(8,307)	(8,150)	(8,101)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.46	34.50	26.49	20.19
营运资本变动	3,107	(10,975)	(1,363)	(2,126)	P/B(现价)	0.72	0.70	0.68	0.66

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。

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>