

# 广汽集团 (601238)

## 2024 年业绩预告点评：业绩表现基本符合预期，合作华为持续推进

买入（维持）

2025 年 01 月 13 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	116108	146474	185125
同比（%）	45.72	17.62	(10.48)	26.15	26.39
归母净利润（百万元）	8064	4429	1068	4128	5378
同比（%）	9.94	(45.08)	(75.89)	286.65	30.26
EPS-最新摊薄（元/股）	0.78	0.43	0.10	0.40	0.52
P/E（现价&最新摊薄）	10.61	19.31	80.10	20.72	15.90

### 投资要点

- **公司公告：**广汽集团发布 2024 年业绩预告，2024 年全年预计实现归母净利润为 8-12 亿元，同比-72.91%~-81.94%；预计实现扣非后归母净利润为-33~-47 亿元（2023 年同期为 35.7 亿元）。2024Q4 公司归母净利润预告中值为 8.8 亿元（2023Q4 为-0.82 亿元，2024Q3 为-13.96 亿元），扣非后归母净利润预告中值为-21.30 亿元（2023Q4 为-4.51 亿元，2024Q3 为-15.32 亿元）。
- **业绩表现基本符合预期，竞争加剧背景下公司追加较多商政投入影响当期利润。**1) **销量层面：**公司 Q4 自主品牌销量同环比均改善，其中广汽乘用车/广汽埃安 Q4 批发销量分别为 13.76/14.81 万辆，同比分别+24.4%/+14.8%，环比分别+56.2%/+47.5%，其中埃安 RT 贡献较多销量增量；**合资品牌 Q4 销量同比仍下滑**，其中广汽本田/广汽丰田 Q4 销量分别为 16.15/22.01 万辆，同比分别-21.1%/-16.7%，环比分别+59.5%/+21.0%。2) **商务政策投入较多：**为应对市场竞争，公司及投资企业在 2024 年追加销售补贴等商务政策的投入约 180 亿，影响公司归母净利润表现。
- **设立 GH 项目公司，与华为合作加速落地。**2025 年 1 月 10 日广汽集团发布公告，公司将投资设立 GH 项目公司，注册资本为 15 亿元。计划以此项目公司为载体，与华为深度融合各自优势，通过联合定义和设计，在产品开发、营销策略以及生态服务等多个领域展开全面合作，打造基于全新架构、技术领先的全新的汽车品牌，首款产品定位于 30 万级豪华智能新能源车。双方合作加速落地。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司商政投入规模超我们预期，我们下调公司 2024 年归母净利润预期值至 10.7 亿元（原为 14 亿元），维持公司 2025/2026 年归母净利润预期为 41/54 亿元，对应公司 2024-2026 年的 PE 为 80/21/16 倍。考虑公司合资逐步触底，集团改革加速，我们认为公司应该享受更高估值，仍维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；对外合作进展低预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	8.27
一年最低/最高价	7.07/10.84
市净率(倍)	0.75
流通 A 股市值(百万元)	61,063.18
总市值(百万元)	85,524.36

### 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)	10,341.52
流通 A 股(百万股)	7,383.70

### 相关研究

- 《广汽集团(601238)：发布番禺行动，聚焦大自主》  
2025-01-08
- 《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》  
2024-11-04

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>106,760</b>	<b>122,534</b>	<b>143,680</b>	<b>营业总收入</b>	<b>129,706</b>	<b>116,108</b>	<b>146,474</b>	<b>185,125</b>
货币资金及交易性金融资产	51,686	44,954	48,870	55,310	营业成本(含金融类)	119,950	108,400	131,767	164,888
经营性应收款项	9,676	14,085	17,948	22,330	税金及附加	2,942	2,554	3,222	4,073
存货	16,720	12,766	15,626	19,182	销售费用	6,196	5,341	5,859	7,405
合同资产	0	0	0	0	管理费用	4,301	3,715	4,541	5,554
其他流动资产	23,028	34,955	40,090	46,858	研发费用	1,734	1,393	1,611	1,851
<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	527	385
长期股权投资	37,137	38,536	39,935	41,334	加:其他收益	1,535	1,800	1,800	1,800
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	5,358	3,468	2,610
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	58	73	93
长期待摊费用	907	1,146	1,436	1,701	<b>营业利润</b>	<b>3,283</b>	<b>753</b>	<b>3,606</b>	<b>4,767</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>224,978</b>	<b>243,370</b>	<b>266,749</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,525</b>	<b>996</b>	<b>3,852</b>	<b>5,018</b>
<b>流动负债</b>	<b>77,127</b>	<b>79,516</b>	<b>90,185</b>	<b>104,843</b>	减:所得税	(215)	(61)	(235)	(307)
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>1,057</b>	<b>4,088</b>	<b>5,324</b>
经营性应付款项	27,584	24,189	29,966	36,807	减:少数股东损益	(689)	(11)	(41)	(53)
合同负债	2,521	2,744	3,442	4,223	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,429</b>	<b>1,068</b>	<b>4,128</b>	<b>5,378</b>
其他流动负债	28,294	33,854	38,049	45,084	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.10	0.40	0.52
非流动负债	16,868	19,968	23,543	26,881	EBIT	(4,627)	(5,296)	(526)	1,353
长期借款	8,903	12,003	15,578	18,915	EBITDA	2,171	3,535	6,548	8,659
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.52	6.64	10.04	10.93
租赁负债	1,485	1,485	1,485	1,485	归母净利率(%)	3.41	0.92	2.82	2.90
其他非流动负债	6,481	6,481	6,481	6,481	收入增长率(%)	17.62	(10.48)	26.15	26.39
<b>负债合计</b>	<b>93,995</b>	<b>99,484</b>	<b>113,728</b>	<b>131,723</b>	归母净利润增长率(%)	(45.08)	(75.89)	286.65	30.26
归属母公司股东权益	115,720	116,825	121,013	126,451					
少数股东权益	8,680	8,669	8,628	8,575					
<b>所有者权益合计</b>	<b>124,400</b>	<b>125,494</b>	<b>129,642</b>	<b>135,026</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>218,395</b>	<b>224,978</b>	<b>243,370</b>	<b>266,749</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	(3,739)	8,140	11,544	每股净资产(元)	11.03	11.14	11.54	12.05
投资活动现金流	(2,471)	(4,774)	(5,683)	(6,684)	最新发行在外股份(百万股)	10,342	10,342	10,342	10,342
筹资活动现金流	4,074	2,030	2,304	2,125	ROIC(%)	(3.31)	(3.61)	(0.35)	0.85
现金净增加额	8,386	(6,484)	4,761	6,984	ROE-摊薄(%)	3.83	0.91	3.41	4.25
折旧和摊销	6,798	8,832	7,075	7,306	资产负债率(%)	43.04	44.22	46.73	49.38
资本开支	(11,437)	(8,305)	(8,144)	(8,069)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.31	80.10	20.72	15.90
营运资本变动	3,107	(9,993)	(1,188)	(49)	P/B(现价)	0.75	0.74	0.72	0.69

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>