

毛利率短期承压，继续深化与华为合作

核心观点

- 业绩符合预期。**公司 1 季度营业收入 196.50 亿元，同比下降 7.9%；归母净利润-7.32 亿元，去年同期为 12.20 亿元；扣非归母净利润-8.93 亿元，去年同期为 6.87 亿元。公司 1 季度出现亏损，主要系 1 季度公司销量同比呈现下滑，叠加因汽车市场竞争加剧加大促销投入所致。
- 1 季度毛利率及现金流承压较大。**1 季度毛利率 0.2%，同比减少 6.3 个百分点，预计主要系销量下滑以及市场竞争加剧等综合所致。1 季度期间费用率 12.6%，同比提升 1.0 个百分点，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.1/+0.9/+0.2/-1.1 个百分点。1 季度经营活动现金流净额-112.10 亿元，去年同期为-61.39 亿元，主要系销量减少带来现金净流入减少等综合所致。
- 合资品牌智能化、电动化转型加速。**1 季度投资收益 11.74 亿元，同比下降 36.3%；对联营合营企业的投资收益为 10.94 亿元，同比下降 39.8%。1 季度广本/广丰销量 9.27/16.16 万辆，同比-20.7%/+3.6%。合资品牌持续加快电动化转型，广汽本田“烨”品牌首款纯电 SUV P7 上市 24 小时订单突破 5000 台，另一款纯电旗舰车型 GT 将搭载 Momenta 辅助驾驶技术及 DeepSeek 大模型技术；广汽丰田铂智 3X 上市 1 小时订单破万，新车铂智 7 量产版亮相上海车展，搭载鸿蒙座舱及激光雷达全场景智能辅助驾驶，预计多款重点智能电动车型将促进合资品牌市场竞争力提升。
- 自主品牌推进内部改革，与华为合作继续深化。**1 季度自主损益（扣非归母净利润-投资收益）-19.87 亿元，同比亏损增加 8.57 亿元。1 季度广汽传祺销量 6.92 万辆，同比下降 19.0%，广汽埃安销量 4.71 万辆，同比下降 3.6%。公司将继续推进内部改革并深化与华为合作，公司已初步完成对自主品牌研产供销核心领域的经营管控，整合原广汽传祺、广汽埃安、广汽研究院，并统一自主品牌零部件采购，2025 年预计自主品牌将降本约 10%；由广汽传祺、华为、宁德时代三方深度合作打造的传祺向往 S9/向往 M8 在上海车展亮相，两款车型均将搭载华为乾崮智驾、鸿蒙座舱、宁德时代骁遥增混电池等技术，后续将于年内上市。公司与华为合作的华望汽车项目将创建独立的高端汽车新品牌，主要面向 30 万级高端客户，产品定义、产品定位主要由华为主导；华望汽车将对标华为 IPD、IPMS（集成产品营销和销售）体系经验，构建全新的流程，贯穿产品定义、营销以及生态服务等环节。智能化方面，2025 年昊铂品牌将全系搭载城区 NDA，传祺品牌和埃安品牌将实现高速 NDA 下探至 10 万元级车型。

盈利预测与投资建议

- 预测 2025-2027 年 EPS 分别为 0.49、0.50、0.49 元，可比公司 25 年 PE 平均估值 18 倍，对应目标价 8.82 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、广丰、广本、广汽自主销量低于预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	128,757	106,798	116,686	125,807	135,683
同比增长(%)	17.5%	-17.1%	9.3%	7.8%	7.9%
营业利润(百万元)	3,283	(820)	4,598	4,694	4,575
同比增长(%)	-55.9%	-125.0%	661.0%	2.1%	-2.5%
归属母公司净利润(百万元)	4,429	824	5,039	5,139	5,016
同比增长(%)	-45.1%	-81.4%	511.9%	2.0%	-2.4%
每股收益(元)	0.43	0.08	0.49	0.50	0.49
毛利率(%)	6.0%	5.8%	7.0%	7.4%	7.5%
净利率(%)	3.4%	0.8%	4.3%	4.1%	3.7%
净资产收益率(%)	3.9%	0.7%	4.3%	4.2%	4.0%
市盈率	18.5	99.5	16.3	16.0	16.3
市净率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年04月25日）	8.04 元
目标价格	8.82 元
52 周最高价/最低价	10.84/7.04 元
总股本/流通 A 股（万股）	1,019,707/1,019,707
A 股市值（百万元）	81,984
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 04 月 26 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.5	-4.4	-6.51	-4.93
相对表现%	0.12	-0.7	-5.31	-12.2
沪深 300%	0.38	-3.7	-1.2	7.27



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860523070005

联系人

刘宇浩	liuyuhao@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

毛利率短期承压，自主品牌对外合作智能化升级	2025-03-30
自主品牌整体减亏，自主新能源表现较好	2024-04-07
广丰月度销量改善，埃安实现高增长	2024-01-28

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	48,895	51,624	58,343	65,157	72,798
应收票据、账款及款项融资	7,568	4,940	11,085	11,952	12,890
预付账款	2,108	1,507	2,334	2,516	2,714
存货	16,720	15,688	11,940	12,816	13,805
其他	25,819	38,267	30,220	31,624	33,534
流动资产合计	101,111	112,026	113,922	124,065	135,741
长期股权投资	37,137	30,100	30,100	30,100	30,100
固定资产	21,920	25,245	25,747	24,658	23,186
在建工程	2,621	2,766	2,055	1,547	1,293
无形资产	19,873	19,352	15,482	11,611	7,741
其他	35,733	42,969	26,115	28,207	29,146
非流动资产合计	117,284	120,432	99,498	96,123	91,466
资产总计	218,395	232,458	213,420	220,187	227,206
短期借款	11,674	16,577	13,915	13,257	13,785
应付票据及应付账款	27,584	35,496	24,965	26,797	28,865
其他	37,869	38,383	29,649	30,993	31,642
流动负债合计	77,127	90,456	68,529	71,047	74,291
长期借款	8,903	11,514	11,514	11,514	11,514
应付债券	0	0	0	0	0
其他	7,965	8,711	6,438	6,908	7,158
非流动负债合计	16,868	20,225	17,952	18,422	18,672
负债合计	93,995	110,682	86,481	89,469	92,963
少数股东权益	8,680	7,423	7,473	7,525	7,576
实收资本（或股本）	10,490	10,342	10,197	10,197	10,197
资本公积	41,266	40,640	40,809	40,809	40,809
留存收益	63,125	62,577	67,409	71,037	74,511
其他	839	795	1,050	1,150	1,150
股东权益合计	124,400	121,777	126,939	130,718	134,243
负债和股东权益总计	218,395	232,458	213,420	220,187	227,206

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,740	(494)	5,090	5,191	5,067
折旧摊销	5,787	7,940	6,635	6,841	6,966
财务费用	(307)	167	108	79	52
投资损失	(8,660)	(7,319)	(7,086)	(6,868)	(6,676)
营运资金变动	11,261	3,103	(16,977)	602	(283)
其它	(5,094)	7,521	10,140	(968)	(790)
经营活动现金流	6,728	10,919	(2,091)	4,877	4,336
资本支出	(10,700)	(6,017)	(1,336)	(1,039)	(1,039)
长期投资	(2,712)	2,845	3,916	(1,213)	(497)
其他	10,941	(8,578)	9,440	6,577	5,729
投资活动现金流	(2,471)	(11,751)	12,020	4,324	4,193
债权融资	2,955	3,544	(257)	(140)	179
股权融资	322	(774)	24	0	0
其他	797	(563)	(2,977)	(2,248)	(1,066)
筹资活动现金流	4,074	2,207	(3,209)	(2,388)	(888)
汇率变动影响	56	45	-0	-0	-0
现金净增加额	8,386	1,419	6,719	6,813	7,642

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	128,757	106,798	116,686	125,807	135,683
营业成本	120,974	100,600	108,541	116,508	125,498
营业税金及附加	2,942	2,890	2,334	2,516	2,714
营业费用	5,048	5,417	4,434	4,781	5,156
管理费用及研发费用	6,034	6,209	5,251	5,661	6,106
财务费用	(307)	167	108	79	52
资产、信用减值损失	1,815	2,933	267	296	218
公允价值变动收益	(41)	(405)	(50)	(50)	(50)
投资净收益	8,660	7,319	7,086	6,868	6,676
其他	2,413	3,684	1,810	1,910	2,010
营业利润	3,283	(820)	4,598	4,694	4,575
营业外收入	337	179	300	300	300
营业外支出	95	86	50	50	50
利润总额	3,525	(727)	4,848	4,944	4,825
所得税	(215)	(233)	(242)	(247)	(241)
净利润	3,740	(494)	5,090	5,191	5,067
少数股东损益	(689)	(1,318)	51	52	51
归属于母公司净利润	4,429	824	5,039	5,139	5,016
每股收益（元）	0.43	0.08	0.49	0.50	0.49

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	17.5%	-17.1%	9.3%	7.8%	7.9%
营业利润	-55.9%	-125.0%	661.0%	2.1%	-2.5%
归属于母公司净利润	-45.1%	-81.4%	511.9%	2.0%	-2.4%
获利能力					
毛利率	6.0%	5.8%	7.0%	7.4%	7.5%
净利率	3.4%	0.8%	4.3%	4.1%	3.7%
ROE	3.9%	0.7%	4.3%	4.2%	4.0%
ROIC	2.2%	-0.3%	3.1%	3.1%	2.9%
偿债能力					
资产负债率	43.0%	47.6%	40.5%	40.6%	40.9%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.31	1.24	1.66	1.75	1.83
速动比率	1.09	1.06	1.47	1.56	1.64
营运能力					
应收账款周转率	19.2	24.7	22.5	17.3	17.3
存货周转率	8.1	6.0	7.4	8.8	9.2
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
每股指标（元）					
每股收益	0.43	0.08	0.49	0.50	0.49
每股经营现金流	0.64	1.06	-0.21	0.48	0.43
每股净资产	11.35	11.21	11.72	12.08	12.42
估值比率					
市盈率	18.5	99.5	16.3	16.0	16.3
市净率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.3	8.8	5.7	5.5	5.5
EV/EBIT	21.6	-98.4	13.7	13.5	13.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。