

2025Q1 销量盈利承压 静待改革成果显现

2025 年 04 月 27 日

➤ **事件概述：**公司发布 2025Q1 业绩：2025Q1 营业总收入为 198.8 亿元，同比/环比为-7.8%/-39.8%；2025Q1 归母净利润-7.3 亿，同比/环比转负；2025Q1 扣非归母净利润为-8.9 亿元，同比转负，环比减亏 64.0%。

➤ **营收短期承压 单车 ASP 有所上升。**收入端：2025Q1 营业总收入为 198.8 亿元，同比/环比分别为-7.8%/-39.8%。**利润端：**2025Q1 扣非归母净利润为-8.9 亿元，同比/环比分别为-229.9%/-64.0%。利润转负主要受影响于汽车销量下滑、市场竞争加剧、促销投入加大、政府补助同比减少等综合所致。**费用端：**2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.3%/5.6%/-1.4%/1.9%，同比分别为 0.4pts/0.9pts/-1.1pts/0.2pts，环比分别为 3.4pts/2.0pts/-1.0pts/-0.5pts。

➤ **合资整体承压 自主小幅下滑。**公司 2025Q1 批发合计 37.1 万辆，同比-9.4%。分品牌来看，合资品牌方面，广汽本田 205Q1 批发 9.3 万辆，同比-20.7%；广汽丰田 2025Q1 批发 16.2 万辆，同比+3.6%。自主品牌方面，广汽传祺 2025Q1 批发 6.9 万辆，同比-19.0%。广汽埃安 2025Q1 批发 4.7 万辆，同比-3.6%。新车方面，合资品牌推出多款纯电新车，包括 15-20 万中型纯电 SUV 广汽本田 P7、30-50 万中大型纯电旗舰轿车广汽本田 GT、35-40 万豪华型纯电轿车广汽丰田铂智 7 等。自主品牌推出中大型插混 SUV 广汽传祺向往 S9，以及广汽埃安 L4 Robotaxi 等新车型。我们认为，合资与自主品牌销量虽然都存在一定压力，但新车推出将完善产品矩阵，布局新能源与智能化领域，或驱动经营周期见底反弹。

➤ **智驾技术为核心战略 换电站网络规模化布局。**广汽集团在 2025 上海车展上发布了以“星灵 AI 全景图”为核心的智能驾驶战略，计划 2025 年成为国内智能驾驶第一阵营，并在 2027 年进入全球第一阵营。在 4 月 23 日上海车展，广汽集团与宁德时代签署全面战略合作协议，将在更多旗下车型引入巧克力换电标准，并在换电站建设、电池银行业务、换电车型营销推广及退役电池梯次利用等多领域与宁德时代展开全面合作。我们认为广汽在“智能驾驶技术突破+换电生态构建”双轮持续驱动下，有望突破经营周期低谷。

➤ **投资建议：**公司作为合资品牌龙头，自主竞争力提升，在混动及智能双核驱动下加速对燃油车的替代。产品力升级有望逐步重新帮助公司走出经营周期拐点。我们看好公司中长期成长，预计 2025-2027 年收入为 1,246.9/1,441.5/1,673.5 亿元，归母净利润为 8.8/11.5/23.7 亿元；对应 2025 年 4 月 25 日收盘价 8.04 元/股，PB 为 0.7/0.7/0.7 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**合资车型销量不及预期；自主品牌盈利不及预期。

推荐
维持评级
当前价格：
8.04 元

分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师 乔木

执业证书：S0100524100002

邮箱：qiaomu@mszq.com

相关研究

1. 广汽集团 (601238.SH) 系列点评十：2024 销量盈利承压 2025 深改革快转型启动-2025/03/30
2. 广汽集团 (601238.SH) 系列点评九：2024Q3 盈利短期承压 深改革快转型启动-2024/11/02
3. 广汽集团 (601238.SH) 系列点评八：2024Q2 盈利短期承压 智能化加速推进-2024/09/02
4. 广汽集团 (601238.SH) 系列点评七：自主稳健向好 无图智驾加速-2024/05/09
5. 广汽集团 (601238.SH) 系列点评六：2024Q1 自主持续向好 智能化加速推进-2024/04/27

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	107,784	124,693	144,145	167,352
增长率 (%)	-16.9	15.7	15.6	16.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	824	875	1,153	2,370
增长率 (%)	-81.4	6.3	31.7	105.6
每股收益 (元)	0.08	0.09	0.11	0.23
PE	100	94	71	35
PB	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	107,784	124,693	144,145	167,352
营业成本	100,742	119,286	137,658	158,147
营业税金及附加	2,890	2,494	2,883	3,347
销售费用	5,417	4,988	5,766	5,857
管理费用	4,397	4,364	4,613	5,355
研发费用	1,812	1,496	1,730	2,008
EBIT	-6,189	-7,935	-8,505	-7,363
财务费用	167	158	185	284
资产减值损失	-1,901	-843	-1,051	-1,010
投资收益	7,319	7,482	8,360	9,204
营业利润	-820	1,618	2,178	4,686
营业外收支	92	150	150	150
利润总额	-727	1,768	2,328	4,836
所得税	-233	18	23	97
净利润	-494	1,750	2,305	4,740
归属于母公司净利润	824	875	1,153	2,370
EBITDA	2,886	1,195	1,355	3,281

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	51,624	59,446	61,019	64,704
应收账款及票据	3,433	4,421	5,114	5,940
预付款项	1,507	1,789	2,065	2,372
存货	15,688	17,955	20,723	23,811
其他流动资产	39,773	41,279	43,031	44,928
流动资产合计	112,026	124,890	131,952	141,755
长期股权投资	30,100	33,100	36,100	40,100
固定资产	25,252	27,845	29,566	30,387
无形资产	19,352	19,019	18,978	18,978
非流动资产合计	120,432	125,044	129,223	133,658
资产合计	232,458	249,934	261,175	275,414
短期借款	16,577	23,000	23,000	23,000
应付账款及票据	35,496	40,851	47,143	54,160
其他流动负债	38,383	42,521	45,435	48,737
流动负债合计	90,456	106,372	115,578	125,897
长期借款	11,514	11,814	12,114	12,414
其他长期负债	8,711	8,781	8,851	8,921
非流动负债合计	20,225	20,595	20,965	21,335
负债合计	110,682	126,967	136,543	147,232
股本	10,342	10,342	10,342	10,342
少数股东权益	7,423	8,298	9,450	11,820
股东权益合计	121,777	122,967	124,632	128,182
负债和股东权益合计	232,458	249,934	261,175	275,414

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-16.90	15.69	15.60	16.10
EBIT 增长率	-33.76	-28.21	-7.17	13.42
净利润增长率	-81.40	6.25	31.71	105.62
盈利能力 (%)				
毛利率	6.53	4.34	4.50	5.50
净利率	-0.46	1.40	1.60	2.83
总资产收益率 ROA	0.35	0.35	0.44	0.86
净资产收益率 ROE	0.72	0.76	1.00	2.04
偿债能力				
流动比率	1.24	1.17	1.14	1.13
速动比率	0.95	0.90	0.87	0.85
现金比率	0.57	0.56	0.53	0.51
资产负债率 (%)	47.61	50.80	52.28	53.46
经营效率				
应收账款周转天数	11.35	12.00	12.00	12.00
存货周转天数	56.84	55.00	55.00	55.00
总资产周转率	0.46	0.50	0.55	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.09	0.11	0.23
每股净资产	11.21	11.25	11.30	11.41
每股经营现金流	1.07	0.94	0.93	1.21
每股股利	0.05	0.06	0.06	0.12
估值分析				
PE	100	94	71	35
PB	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	23.62	56.20	48.66	19.08
股息收益率 (%)	0.62	0.69	0.78	1.44

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-494	1,750	2,305	4,740
折旧和摊销	9,075	9,130	9,860	10,645
营运资金变动	7,105	4,602	3,867	4,350
经营活动现金流	10,919	9,555	9,510	12,339
资本开支	-10,700	-11,200	-11,700	-11,700
投资	-13,085	-3,470	-3,475	-4,475
投资活动现金流	-11,751	-7,138	-6,765	-6,921
股权募资	373	0	0	0
债务募资	8,605	6,793	370	370
筹资活动现金流	2,207	5,406	-1,172	-1,734
现金净流量	1,419	7,823	1,573	3,685

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048