

➤ **事件概述:** 公司发布 2025H1 业绩: 2025H1 营业总收入为 426.1 亿元, 同比-7.9%, 其中 2025Q2 营业总收入为 227.3 亿元, 同比/环比分别为-7.9%/+14.4%; 2025H1 归母净利润为-25.4 亿, 同比转负, 扣非归母净利润为-29.5 亿, 同比减亏 32.3%, 其中 2025Q2 归母净利润为-18.1 亿, 同比转负, 环比亏损放大, 扣非归母净利润为-20.5 亿元, 同比/环比亏损放大。

➤ **营收短期承压 单车 ASP 有所上升。收入端:** 2025H1 营业总收入为 426.1 亿元, 同比-7.9%, 其中 2025Q2 营业总收入为 227.3 亿元, 同比/环比分别为-7.9%/+14.4%。据我们测算, 2025Q2 单车 ASP 为 16.4 万元, 同比/环比分别为+2.7/-0.7 万元。**利润端:** 2025H1 扣非归母净利润为-29.5 亿, 同比减亏 32.3%, 其中 2025Q2 扣非归母净利润为-20.5 亿元, 同比/环比亏损放大。公司亏损主要受影响于汽车销量下滑、市场竞争激烈、销售渠道错配、经营改革周期等所致。**费用端:** 2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.9%/4.2%/0.6%/1.4%, 同比分别为-0.4pts/+0.0pts/+0.1pts/+0.2pts, 环比分别为-0.4pts/-1.4pts/+0.8pts/-0.4pts。

➤ **销量整体承压 产品矩阵持续完善。**公司 2025H1 合计销量 75.5 万辆, 同比-12.5%, 其中 2025Q2 交付 38.4 万辆, 同环比分别为-15.2%/+3.5%。分品牌来看, 合资品牌方面, 广汽本田 2025Q2 批发 6.2 万辆, 同环比分别为-31.9%/-33.2%; 广汽丰田表现稳定, 2025Q2 批发 18.3 万辆, 同环比分别为+1.7%/+13.3%。自主品牌方面, 广汽传祺 2025Q2 批发 7.7 万辆, 同环比分别为-25.5%/+11.3%。广汽埃安 2025Q2 批发 6.2 万辆, 同环比分别为-20.5%/+30.7%。新车方面, 合资品牌推出中型纯电 SUV 广汽本田 P7、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 MPV 广汽传祺向往 M8、广汽埃安 L4 Robotaxi 等。我们认为, 虽然公司销量整体承压, 但持续完善产品矩阵, 加快布局新能源与智能转型, 未来新车势能有望驱动经营情况改善。

➤ **携手华为合作深化, 产品进程加快落地。**公司与华为合作不断深化, 华望汽车目前规划轿车和 SUV 两款车型, 定位 30 万元级豪华智能新能源车, 首款车型预计 2026 年上市, 现已启动全国销售渠道招募计划。我们认为, 公司借助华为技术赋能和品牌影响力, 有利于快速提升技术竞争力, 助力品牌高端化突破。

➤ **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 1,246.9/1,466.4/1,702.5 亿元, 归母净利润为-27.5/0.0/19.9 亿元; 对应 2025 年 8 月 29 日收盘价 7.85 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。

### 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	146,638	170,247
增长率 (%)	-16.9	15.7	17.6	16.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	824	-2,745	4	1,985
增长率 (%)	-81.4	-433.3	100.1	50921.7
每股收益 (元)	0.08	-0.27	0.00	0.19
PE	97	/	20576	40
PB	0.70	0.72	0.72	0.71

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**7.85 元**

**分析师 崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@glms.com.cn

**分析师 乔木**

执业证书: S0100524100002

邮箱: qiaomu@glms.com.cn

## 相关研究

1. 广汽集团 (601238.SH) 系列点评十一: 2025Q1 销量盈利承压 静待改革成果显现-2025/04/27
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

## 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	146,638	170,247
营业成本	100,742	122,234	140,040	160,884
营业税金及附加	2,890	2,494	2,933	3,405
销售费用	5,417	6,235	5,866	5,959
管理费用	4,397	4,988	5,132	5,448
研发费用	1,812	1,496	1,760	2,043
EBIT	-6,189	-12,754	-9,092	-7,491
财务费用	167	158	219	322
资产减值损失	-1,901	-843	-1,051	-1,010
投资收益	7,319	6,858	8,065	9,364
营业利润	-820	-5,695	-142	3,901
营业外收支	92	150	150	150
利润总额	-727	-5,545	8	4,051
所得税	-233	-55	0	81
净利润	-494	-5,489	8	3,970
归属于母公司净利润	824	-2,745	4	1,985
EBITDA	2,886	-3,624	768	3,154

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	51,624	53,758	53,314	56,932
应收账款及票据	3,433	4,421	5,203	6,044
预付款项	1,507	1,834	2,101	2,413
存货	15,688	18,399	21,082	24,223
其他流动资产	39,773	41,279	43,127	45,040
流动资产合计	112,026	119,690	124,826	134,652
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	244,734	254,049	268,310
短期借款	16,577	23,000	23,000	23,000
应付账款及票据	35,496	41,861	47,959	55,097
其他流动负债	38,383	43,125	45,955	49,327
流动负债合计	90,456	107,986	116,913	127,424
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	128,581	137,879	148,760
股本	10,342	10,197	10,197	10,197
少数股东权益	7,423	4,678	4,682	6,667
股东权益合计	121,777	116,153	116,171	119,551
负债和股东权益合计	232,458	244,734	254,049	268,310

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-16.90	15.69	17.60	16.10
EBIT 增长率	-33.76	-106.06	28.72	17.61
净利润增长率	-81.40	-433.25	100.14	50921.70
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	6.53	1.97	4.50	5.50
净利润率	-0.46	-4.40	0.01	2.33
总资产收益率 ROA	0.35	-1.12	0.00	0.74
净资产收益率 ROE	0.72	-2.46	0.00	1.76
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.24	1.11	1.07	1.06
速动比率	0.95	0.84	0.79	0.78
现金比率	0.57	0.50	0.46	0.45
资产负债率 (%)	47.61	52.54	54.27	55.44
<b>经营效率</b>				
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	0.51	0.58	0.63
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.08	-0.27	0.00	0.19
每股净资产	11.21	10.93	10.93	11.07
每股经营现金流	1.07	0.40	0.70	1.13
每股股利	0.05	0.00	0.00	0.06
<b>估值分析</b>				
PE	97	/	20576	40
PB	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	22.95	/	93.36	21.70
股息收益率 (%)	0.64	0.00	0.00	0.75

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-494	-5,489	8	3,970
折旧和摊销	9,075	9,130	9,860	10,645
营运资金变动	7,105	5,727	3,497	4,454
经营活动现金流	10,919	4,064	7,138	11,514
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	-7,762	-7,060	-6,761
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	5,832	-522	-1,134
现金净流量	1,419	2,134	-444	3,619

## 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。	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
	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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