

广汽集团 (601238)

2025 半年报点评：业绩表现略低预期，静待一体化改革效果显现

2025 年 08 月 30 日

买入 (维持)

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	129,706	107,784	110,811	142,048	151,778
同比 (%)	17.62	(16.90)	2.81	28.19	6.85
归母净利润 (百万元)	4,428.90	823.58	(357.91)	1,348.31	4,626.79
同比 (%)	(45.08)	(81.40)	-	-	243.16
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.43	0.08	(0.04)	0.13	0.45
P/E (现价&最新摊薄)	18.07	97.19	-	59.37	17.30

投资要点

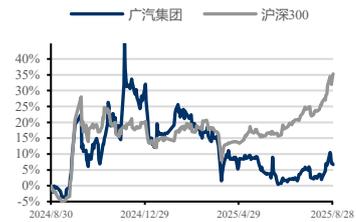
■ **公司公告**：广汽集团发布 2025 年半年报业绩，2025Q2 公司营收为 227.3 亿元，同环比分别-8%/+14%，归母净利润为-18.1 亿元（2024Q2 为 3.0 亿元，2025Q1 为-7.3 亿元），扣非后归母净利润为-20.5 亿元（2024Q2 为-10.3 亿元，2025Q1 为-8.9 亿元）。

■ **业绩表现略低预期**。1) **营收层面**：公司 Q2 营收环比改善。广汽乘用车/广汽埃安 Q2 批发销量分别为 7.7/6.2 万辆，同比分别-25%/-21%，环比分别+11%/+31%，埃安 S/埃安 Y 销量环增较多；广汽自主 Q2 ASP 为 16.4 万元，同环比分别+20%/-4%。2) **毛利率**：公司 Q2 销售毛利率为-3.4%，同环比为-10/-3.6pct。毛利率转负主要原因为报告期内推出的几款重点新能源车型，销量仍处于爬坡期，未达计划目标，同时集团降本工作仍处推进中。3) **投资收益**：广丰表现相对较佳，广本销量/利润仍承压。广汽本田/广汽丰田 Q2 销量分别为 6.2/18.3 万辆，同比分别-32%/+2%，环比分别-33%/+13%。广本/广丰 25H1 利润分别为-4.1/33.1 亿元，单车盈利分别为-0.3/1.0 万元。公司 Q2 投资收益总额为 12.3 亿元，同环比分别-13%/+5%。4) **最终公司 Q2 实现归母净利润为-18.1 亿元（2024Q2 为+3.0 亿元，2025Q1 为-7.3 亿元）。**

■ **盈利预测与投资评级**：由于行业竞争加剧背景下公司上半年整体业绩低于我们预期，同时考虑华望仍处投入期，我们下调公司 2025/2026/2027 年归母净利润预期至-3.6/13/46 亿元（原为 35/47/56 亿元），对应 2026/2027 年 PE 为 59/17 倍。考虑公司合资逐步触底，集团改革加速，与华为合作车型计划在 2026 年发布，有望为公司带来销量增量。因此我们仍维持“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)	7.85
一年最低/最高价	7.07/10.84
市净率(倍)	0.72
流通 A 股市值(百万元)	57,962.03
总市值(百万元)	80,046.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.91
资产负债率(% ,LF)	44.65
总股本(百万股)	10,197.07
流通 A 股(百万股)	7,383.70

相关研究

《广汽集团(601238)：2025 一季报点评：业绩表现基本符合预期，静待改革成效显现》

2025-04-27

《广汽集团(601238)：2024 年报点评：业绩表现符合预期，持续推动一体化改革》

2025-03-31

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	112,026	105,098	118,735	126,083	营业总收入	107,784	110,811	142,048	151,778
货币资金及交易性金融资产	54,182	33,384	31,382	31,672	营业成本(含金融类)	100,742	105,215	131,808	137,145
经营性应收款项	6,447	13,482	17,493	18,350	税金及附加	2,890	2,438	3,125	3,339
存货	15,688	12,391	15,631	15,955	销售费用	5,417	4,211	4,972	5,160
合同资产	19	19	25	26	管理费用	4,397	3,435	4,403	4,250
其他流动资产	35,689	45,821	54,205	60,081	研发费用	1,812	1,219	1,420	1,518
非流动资产	120,432	122,056	124,889	127,392	财务费用	167	516	1,053	936
长期股权投资	30,100	31,499	32,897	34,296	加:其他收益	2,726	3,500	3,500	3,200
固定资产及使用权资产	27,397	26,118	24,510	22,612	投资净收益	7,319	2,770	2,890	2,100
在建工程	2,766	2,921	3,011	3,011	公允价值变动	(405)	(31)	(22)	(24)
无形资产	19,352	19,585	21,755	23,923	减值损失	(2,933)	(578)	(660)	(680)
商誉	71	71	71	71	资产处置收益	114	117	150	160
长期待摊费用	1,078	1,325	1,524	1,748	营业利润	(820)	(445)	1,125	4,186
其他非流动资产	39,667	40,537	41,119	41,730	营业外净收支	92	111	134	131
资产总计	232,458	227,154	243,625	253,475	利润总额	(727)	(334)	1,258	4,317
流动负债	90,456	82,139	94,244	96,303	减:所得税	(233)	20	(77)	(264)
短期借款及一年内到期的非流动负债	24,564	24,564	24,564	24,564	净利润	(494)	(354)	1,335	4,581
经营性应付款项	35,496	23,478	29,975	30,614	减:少数股东损益	(1,318)	4	(13)	(46)
合同负债	2,573	2,663	3,443	3,512	归属母公司净利润	824	(358)	1,348	4,627
其他流动负债	27,823	31,434	36,261	37,612	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	(0.04)	0.13	0.45
非流动负债	20,225	23,556	26,526	29,677	EBIT	(6,189)	(5,707)	(3,680)	366
长期借款	11,514	14,844	17,815	20,966	EBITDA	2,886	3,680	3,982	8,253
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	6.53	5.05	7.21	9.64
租赁负债	1,728	1,728	1,728	1,728	归母净利率(%)	0.76	(0.32)	0.95	3.05
其他非流动负债	6,984	6,984	6,984	6,984	收入增长率(%)	(16.90)	2.81	28.19	6.85
负债合计	110,682	105,695	120,770	125,980	归母净利润增长率(%)	(81.40)	-	-	243.16
归属母公司股东权益	114,354	114,033	115,441	120,128					
少数股东权益	7,423	7,426	7,413	7,367					
所有者权益合计	121,777	121,459	122,854	127,495					
负债和股东权益	232,458	227,154	243,625	253,475					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10,919	(14,122)	4,579	7,249	每股净资产(元)	11.06	11.03	11.16	11.62
投资活动现金流	(11,751)	(7,724)	(7,390)	(7,938)	最新发行在外股份(百万股)	10,197	10,197	10,197	10,197
筹资活动现金流	2,207	1,910	1,361	1,684	ROIC(%)	(2.69)	(3.76)	(2.37)	0.23
现金净增加额	1,419	(19,937)	(1,450)	995	ROE-摊薄(%)	0.72	(0.31)	1.17	3.85
折旧和摊销	9,075	9,388	7,662	7,887	资产负债率(%)	47.61	46.53	49.57	49.70
资本开支	(10,700)	(8,378)	(8,180)	(8,121)	P/E (现价&最新股本摊薄)	97.19	-	59.37	17.30
营运资本变动	7,105	(22,187)	(3,536)	(4,999)	P/B (现价)	0.71	0.71	0.70	0.68

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>