

# 广汽集团 (601238)

## 2025 年报点评：业绩仍承压，启境新车已亮相

买入 (维持)

2026 年 04 月 01 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

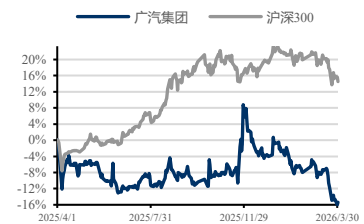
执业证书：S0600524100001  
mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	107,784	96,542	116,317	126,477	131,132
同比 (%)	(16.90)	(10.43)	20.48	8.73	3.68
归母净利润 (百万元)	823.58	(8,783.62)	(3,460.59)	(1,775.51)	(83.90)
同比 (%)	(81.40)	(1,166.51)	60.60	48.69	95.27
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.08	(0.86)	(0.34)	(0.17)	(0.01)
P/E (现价&最新摊薄)	89.76	(8.42)	(21.36)	(41.64)	(881.19)

### 投资要点

- 公司公告：** 广汽集团发布 2025 年年报业绩，2025Q4 公司营收为 296.1 亿元，同环比分别-10%/+22%，归母净利润为-44.7 亿元（2024Q4 为 7.0 亿元，2025Q3 为-17.7 亿元），扣非后归母净利润为-50.9 亿元（2024Q4 为-24.8 亿元，2025Q3 为-18.3 亿元）。
- 业绩表现低于我们预期。1) 营收层面：公司 Q4 营收环比改善。** 广汽乘用车/广汽埃安 Q4 批发销量分别为 9.2/10.7 万辆，同比分别-33%/-28%，环比分别+14%/+43%；广汽自主 Q4 ASP 为 14.9 万元，同环比分别+4%/-5%。2) 毛利率：公司 Q4 销售毛利率为 0.6%，同环比为-5/+3pct。毛利率转正主要系销量环比修复，叠加公司持续推进降本增效所致。3) 费用率：Q4 公司销售/管理/研发费用率分别为 6.8%/3.0%/2.1%，同比分别+4/-1/0pct，环比分别+1/-2/+1pct。4) 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 Q4 销量分别为 13.6/21.9 万辆，同比分别-16%/+0%，环比分别+121%/+14%。广本/广丰 25H2 净利润分别为-15.6/17.9 亿元，单车盈利分别为-0.8/0.4 万元。5) 25Q4 公司计提了大额资产减值损失 22.4 亿元。最终公司 Q4 实现归母净利润为-44.7 亿元（2024Q4 为+7.0 亿元，2025Q3 为-17.7 亿元）。
- 盈利预测与投资评级：** 由于行业竞争加剧背景，我们下调公司 2026/2027 年归母净利润预期至-35/-18 亿元（原为 13/46 亿元），我们预计公司 2028 年归母净利润为-0.8 亿元。考虑公司合资逐步触底，集团改革加速，与华为合作品牌启境首款车型已亮相，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；大额资产减值损失相关风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	7.19
一年最低/最高价	7.03/9.57
市净率(倍)	0.70
流通 A 股市值(百万元)	53,088.79
总市值(百万元)	73,316.90

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.32
资产负债率(% ,LF)	48.97
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 年三季度报点评：业绩表现略低预期，静待一体化改革效果显现》  
2025-10-27
- 《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》  
2025-08-31

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>99,110</b>	<b>96,747</b>	<b>92,514</b>	<b>89,133</b>	<b>营业总收入</b>	<b>96,542</b>	<b>116,317</b>	<b>126,477</b>	<b>131,132</b>
货币资金及交易性金融资产	40,783	23,116	11,268	2,166	营业成本(含金融类)	97,052	109,481	116,138	118,313
经营性应收款项	8,027	14,130	15,549	15,850	税金及附加	2,191	2,326	2,530	2,623
存货	16,446	12,894	13,772	13,764	销售费用	5,891	5,816	6,071	6,294
合同资产	3	3	4	4	管理费用	4,160	4,071	4,047	3,934
其他流动资产	33,852	46,604	51,922	57,350	研发费用	1,639	1,977	2,150	2,229
<b>非流动资产</b>	<b>115,833</b>	<b>115,832</b>	<b>118,099</b>	<b>120,154</b>	财务费用	(273)	778	969	787
长期股权投资	35,533	36,932	38,331	39,730	加:其他收益	1,217	1,220	1,200	1,200
固定资产及使用权资产	27,381	25,905	24,081	21,967	投资净收益	3,267	2,540	2,210	2,063
在建工程	1,420	1,575	1,665	1,755	公允价值变动	265	200	140	154
无形资产	20,541	19,945	22,116	24,283	减值损失	(2,851)	(559)	(660)	(680)
商誉	71	71	71	71	资产处置收益	33	35	38	39
长期待摊费用	546	346	183	99	<b>营业利润</b>	<b>(12,186)</b>	<b>(4,697)</b>	<b>(2,500)</b>	<b>(273)</b>
其他非流动资产	30,340	31,058	31,652	32,249	营业外净收支	126	144	164	162
<b>资产总计</b>	<b>214,943</b>	<b>212,579</b>	<b>210,614</b>	<b>209,287</b>	<b>利润总额</b>	<b>(12,060)</b>	<b>(4,553)</b>	<b>(2,336)</b>	<b>(110)</b>
<b>流动负债</b>	<b>86,681</b>	<b>89,619</b>	<b>92,641</b>	<b>93,280</b>	减:所得税	(578)	(228)	(117)	(6)
短期借款及一年内到期的非流动负债	29,394	29,394	29,394	29,394	<b>净利润</b>	<b>(11,482)</b>	<b>(4,326)</b>	<b>(2,219)</b>	<b>(105)</b>
经营性应付款项	28,632	24,430	26,412	26,410	减:少数股东损益	(2,698)	(865)	(444)	(21)
合同负债	2,966	2,771	3,034	3,030	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(8,784)</b>	<b>(3,461)</b>	<b>(1,776)</b>	<b>(84)</b>
其他流动负债	25,689	33,024	33,801	34,446	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.86)	(0.34)	(0.17)	(0.01)
非流动负债	18,579	17,565	14,737	12,816	EBIT	(14,500)	(7,355)	(4,459)	(2,261)
长期借款	6,873	5,859	3,031	1,110	EBITDA	(5,035)	3,111	3,288	5,737
应付债券	2,507	2,507	2,507	2,507	毛利率(%)	(0.53)	5.88	8.17	9.78
租赁负债	1,809	1,809	1,809	1,809	归母净利率(%)	(9.10)	(2.98)	(1.40)	(0.06)
其他非流动负债	7,390	7,390	7,390	7,390	收入增长率(%)	(10.43)	20.48	8.73	3.68
<b>负债合计</b>	<b>105,260</b>	<b>107,184</b>	<b>107,378</b>	<b>106,096</b>	归母净利润增长率(%)	(1,166.51)	60.60	48.69	95.27
归属母公司股东权益	105,232	101,808	100,092	100,069					
少数股东权益	4,452	3,587	3,143	3,122					
<b>所有者权益合计</b>	<b>109,684</b>	<b>105,395</b>	<b>103,236</b>	<b>103,191</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>214,943</b>	<b>212,579</b>	<b>210,614</b>	<b>209,287</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(15,026)	(7,126)	386	2,034	每股净资产(元)	10.32	9.98	9.82	9.81
投资活动现金流	(5,642)	(7,876)	(7,731)	(7,977)	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	5,515	(2,473)	(4,171)	(2,881)	ROIC(%)	(8.91)	(4.73)	(2.97)	(1.55)
现金净增加额	(15,133)	(17,476)	(11,516)	(8,825)	ROE-摊薄(%)	(8.35)	(3.40)	(1.77)	(0.08)
折旧和摊销	9,465	10,466	7,747	7,998	资产负债率(%)	48.97	50.42	50.98	50.69
资本开支	(8,875)	(8,428)	(8,262)	(8,300)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(8.42)	(21.36)	(41.64)	(881.19)
营运资本变动	(12,456)	(12,365)	(4,593)	(5,081)	P/B (现价)	0.70	0.73	0.74	0.74

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>