

## 业绩承压，启境及出口是增长点

### 核心观点

- **2025 年业绩承压，期待出海及启境品牌带动公司经营企稳。**公司 2025 年营业收入 965.42 亿元，同比减少 10.4%；归母净利润-87.84 亿（去年同期 8.24 亿元）；扣非归母净利润-98.63 亿元（去年同期-43.51 亿元）。2025 年 4 季度营业收入 296.14 亿元，同比减少 10.4%，环比增长 21.8%；归母净利润-44.72 亿元（去年同期 7.04 亿元，上一季度-17.74 亿元）；扣非归母净利润-50.88 亿元（去年同期-24.81 亿元，上一季度-18.30 亿元）。展望后续，预计公司改革取得初步成效，合资拖累逐步减弱，自主品牌企稳，出海增量与华为合作启境品牌值得期待。
- **合资品牌加快智电转型，集团出海销量目标翻倍增长。**2025 全年投资收益 32.67 亿元，同比下降 55.4%；对联营合营企业的投资收益为 24.85 亿元，同比下降 17.1%。2025 年广本/广丰营收 511.42/1106.86 亿元，同比分别-25.1%/+1.0%；全年广本/广丰销量 35.19/75.60 万辆，同比-25.2%/+2.4%。合资品牌强化本土自研，加快电动化转型，广汽丰田铂智 3X 全年销售超 8 万辆，排名合资纯电车型销量第一；广汽本田全面推进本地化开发，与 Momenta 推进智能化合作，后续合资品牌还将推进三电系统、智能座舱、智能驾驶等核心领域供应链重构，加速补齐电动化、智能化短板，预计合资拖累影响将逐渐减弱。出海方面，2025 年广汽自主品牌海外销量约 12.5 万辆，同比增长 48%；2026 年公司将举全集团之力发展海外市场，挑战自主品牌全年海外销量 25 万辆目标，截至 2026 年一季度公司海外自主品牌累计销售 4.22 万辆，同比增长 86%。预计公司一季度在亚太、美洲、欧洲和中东非等多个区域取得市场突破，随着全球新能源汽车转型加速，后续海外将贡献更多增量。
- **自主品牌一季度止跌回升，华为合作启境车型落地。**2025 年行业竞争加剧，公司自主品牌销量承压，广汽传祺、埃安全年销量分别为 31.92/29.01 万辆，同比分别-23.0%/-22.6%，整车制造业毛利率降至-7.35%。自主承压背景下，公司坚定推进管理体系变革，逐步导入 IPD 产品开发体系，组建传祺 BU、昊铂埃安 BU 和动力总成 BU 以推动资源高效整合，加速市场响应，打通研发、生产、供应链、销售和服务链条。我们认为公司改革取得初步成效，2026 年一季度广汽传祺、埃安销量分别为 9.21/7.41 万辆，同比分别+33.1%/+57.3%，自主品牌展现向上发展势头。2026 年 3 月，公司与华为乾崮联合孵化高端品牌启境正式发布，首款猎装车型启境 GT7 将搭载华为 ADS 智驾、896 线激光雷达，并首发华为新一代小艺智能体、赤兔平台等核心技术，新车预计 6 月上市，年内还将推出启境中大型 SUV。作为华为“第一境”，启境是广汽新能源转型和品牌重塑的关键举措，相关合作有望推动广汽技术能力跃升和品牌高端化突破，提升市场竞争力。

### 盈利预测与投资建议

- 预测 2026-2028 年 EPS 分别为 -0.31、-0.19、-0.14 元（原 26-27 年为 0.50、0.49 元，新增 2028 年预测，调整收入、毛利率及费用率等）；预测 26-28 年 BVPS 分别为 10.04、9.95、9.87 元，采用历史估值，根据公司近 3 年平均 PB，给予 26 年 0.79 倍 PB 估值，对应目标价 7.93 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

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	106,798	95,662	102,465	107,433	112,662
同比增长(%)	-17.1%	-10.4%	7.1%	4.8%	4.9%
营业利润(百万元)	(820)	(12,186)	(3,211)	(2,014)	(1,563)
同比增长(%)	-125.0%	-1387.0%	73.7%	37.3%	22.4%
归属母公司净利润(百万元)	824	(8,784)	(3,182)	(1,937)	(1,468)
同比增长(%)	-81.4%	-1166.5%	63.8%	39.1%	24.2%
每股收益(元)	0.08	(0.86)	(0.31)	(0.19)	(0.14)
毛利率(%)	5.8%	-1.3%	5.6%	6.4%	6.9%
净利率(%)	0.8%	-9.2%	-3.1%	-1.8%	-1.3%
净资产收益率(%)	0.7%	-8.0%	-3.1%	-1.9%	-1.5%
市盈率	88.7	(8.3)	(22.9)	(37.7)	(49.7)
市净率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7

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声明。

### 投资评级 买入（维持）

股价（2026年04月23日）	7.1元
目标价格	7.93元
52周最高价/最低价	9.57/7.03元
总股本/流通A股（万股）	1,019,707/1,019,707
A股市值（百万元）	72,399
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026年04月24日

### 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-2.61	-1.8	-14.97	-11.46
相对表现%	-3.66	-10.14	-16.75	-37.85
沪深300%	1.05	8.34	1.78	26.39



### 证券分析师

姜雪晴	执业证书编号：S0860512060001 jiangxueqing@orientsec.com.cn 021-63326320
袁俊轩	执业证书编号：S0860523070005 香港证监会牌照：BXO330 yuanjunxuan@orientsec.com.cn 021-63326320

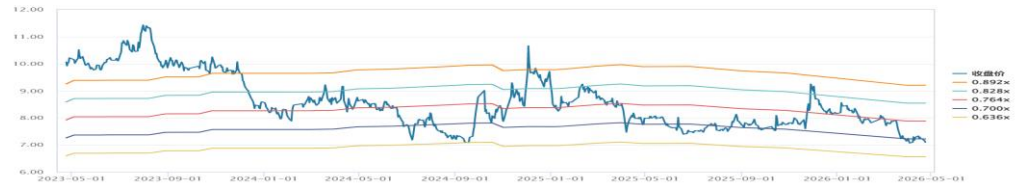
### 联系人

刘宇浩	执业证书编号：S0860124070026 liuyuhao@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

### 相关报告

毛利率短期承压，继续深化与华为合作	2025-04-26
毛利率短期承压，自主品牌对外合作智能化升级	2025-03-30

图 1：公司近三年 PB(LF) Band



数据来源：Wind、东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	51,624	38,776	51,232	53,717	56,331	营业收入	106,798	95,662	102,465	107,433	112,662
应收票据、账款及款项融资	4,940	6,040	9,734	10,206	10,703	营业成本	100,600	96,935	96,733	100,517	104,861
预付账款	1,507	1,986	2,049	2,149	2,253	营业税金及附加	2,890	2,191	2,049	2,149	2,253
存货	15,688	16,446	10,641	11,057	11,535	营业费用	5,417	5,891	5,123	5,372	5,633
其他	38,267	35,863	33,178	35,663	35,117	管理费用及研发费用	6,209	5,798	5,636	5,909	6,196
<b>流动资产合计</b>	<b>112,026</b>	<b>99,110</b>	<b>106,834</b>	<b>112,792</b>	<b>115,939</b>	财务费用	167	(273)	(219)	(269)	(332)
长期股权投资	30,100	35,533	35,533	35,533	35,533	资产、信用减值损失	2,933	2,851	1,607	1,098	1,019
固定资产	25,245	25,206	24,936	23,519	21,953	公允价值变动收益	(405)	265	(50)	(50)	(50)
在建工程	2,766	1,420	1,222	1,123	1,073	投资净收益	7,319	3,267	3,463	3,439	3,416
无形资产	19,352	20,541	16,433	12,325	8,217	其他	3,684	2,013	1,840	1,940	2,040
其他	42,969	33,133	28,736	29,993	28,651	<b>营业利润</b>	<b>(820)</b>	<b>(12,186)</b>	<b>(3,211)</b>	<b>(2,014)</b>	<b>(1,563)</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>120,432</b>	<b>115,833</b>	<b>106,859</b>	<b>102,492</b>	<b>95,427</b>	营业外收入	179	171	200	200	200
<b>资产总计</b>	<b>232,458</b>	<b>214,943</b>	<b>213,694</b>	<b>215,284</b>	<b>211,366</b>	营业外支出	86	45	50	50	50
短期借款	16,577	24,379	38,875	39,682	36,199	<b>利润总额</b>	<b>(727)</b>	<b>(12,060)</b>	<b>(3,061)</b>	<b>(1,864)</b>	<b>(1,413)</b>
应付票据及应付账款	35,496	28,632	22,248	23,119	24,118	所得税	(233)	(578)	153	93	71
其他	38,383	33,670	29,873	30,217	29,432	<b>净利润</b>	<b>(494)</b>	<b>(11,482)</b>	<b>(3,214)</b>	<b>(1,957)</b>	<b>(1,483)</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>90,456</b>	<b>86,681</b>	<b>90,997</b>	<b>93,018</b>	<b>89,749</b>	少数股东损益	(1,318)	(2,698)	(32)	(20)	(15)
长期借款	11,514	6,873	6,873	6,873	6,873	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>824</b>	<b>(8,784)</b>	<b>(3,182)</b>	<b>(1,937)</b>	<b>(1,468)</b>
应付债券	0	2,507	2,507	2,507	2,507	每股收益(元)	0.08	-0.86	-0.31	-0.19	-0.14
其他	8,711	9,199	6,524	6,996	7,249						
<b>非流动负债合计</b>	<b>20,225</b>	<b>18,579</b>	<b>15,905</b>	<b>16,377</b>	<b>16,630</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>110,682</b>	<b>105,260</b>	<b>106,902</b>	<b>109,395</b>	<b>106,378</b>		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	7,423	4,452	4,420	4,400	4,386	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	10,342	10,197	10,197	10,197	10,197	营业收入	-17.1%	-10.4%	7.1%	4.8%	4.9%
资本公积	40,640	40,609	40,720	40,720	40,720	营业利润	-125.0%	-1387.0%	73.7%	37.3%	22.4%
留存收益	62,577	53,586	50,405	49,422	48,535	归属于母公司净利润	-81.4%	-1166.5%	63.8%	39.1%	24.2%
其他	795	839	1,050	1,150	1,150	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>121,777</b>	<b>109,684</b>	<b>106,792</b>	<b>105,889</b>	<b>104,987</b>	毛利率	5.8%	-1.3%	5.6%	6.4%	6.9%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>232,458</b>	<b>214,943</b>	<b>213,694</b>	<b>215,284</b>	<b>211,366</b>	净利率	0.8%	-9.2%	-3.1%	-1.8%	-1.3%
						ROE	0.7%	-8.0%	-3.1%	-1.9%	-1.5%
						ROIC	-0.3%	-7.7%	-2.3%	-1.5%	-1.3%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	47.6%	49.0%	50.0%	50.8%	50.3%
						净负债率	0.0%	0.0%	3.5%	1.8%	0.0%
						流动比率	1.24	1.14	1.17	1.21	1.29
						速动比率	1.06	0.94	1.02	1.05	1.11
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	24.7	24.1	19.1	17.1	17.1
						存货周转率	6.0	5.7	6.0	6.9	6.7
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.08	-0.86	-0.31	-0.19	-0.14
						每股经营现金流	1.06	-1.47	-0.59	-0.06	0.16
						每股净资产	11.21	10.32	10.04	9.95	9.87
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	88.7	-8.3	-22.9	-37.7	-49.7
						市净率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
						EV/EBITDA	7.6	-13.0	16.2	12.0	11.4
						EV/EBIT	-84.7	-4.4	-16.1	-24.2	-29.2

现金流量表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	(494)	(11,482)	(3,214)	(1,957)	(1,483)
折旧摊销	7,940	8,198	6,839	6,895	6,747
财务费用	167	(273)	(219)	(269)	(332)
投资损失	(7,319)	(3,267)	(3,463)	(3,439)	(3,416)
营运资金变动	3,103	(14,536)	(7,111)	(2,384)	(1,351)
其它	7,521	6,333	1,180	525	1,427
<b>经营活动现金流</b>	<b>10,919</b>	<b>(15,026)</b>	<b>(5,988)</b>	<b>(628)</b>	<b>1,592</b>
资本支出	(6,017)	(1,707)	(1,021)	(1,023)	(1,023)
长期投资	2,845	(2,996)	(227)	(661)	516
其他	(8,578)	(938)	3,208	2,887	4,571
<b>投资活动现金流</b>	<b>(11,751)</b>	<b>(5,642)</b>	<b>1,960</b>	<b>1,203</b>	<b>4,064</b>
债权融资	3,544	(5,087)	1,658	(121)	(472)
股权融资	(774)	(176)	111	0	0
其他	(563)	10,778	14,715	2,031	(2,570)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,207</b>	<b>5,515</b>	<b>16,484</b>	<b>1,910</b>	<b>(3,042)</b>
汇率变动影响	45	20	-0	-0	-0
<b>现金净增加额</b>	<b>1,419</b>	<b>(15,133)</b>	<b>12,457</b>	<b>2,484</b>	<b>2,614</b>

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](http://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。