

公司研究

业绩承压，静待自主品牌焕新加速

——广汽集团（601238.SH、2238.HK）跟踪报告

要点

业绩承压：2025年公司总营业收入同比-10.4%至956.6亿元，归母净利润同比转亏至-87.8亿元，扣非后归母净亏损同比扩大126.7%至98.6亿元，毛利率同比-7.1pcts至-1.3%；其中，4Q25营业收入同比-14.4%/环比+13.8%至274.5亿元，归母净利润同比转亏至-65.7亿元（vs. 4Q24为7.0亿元、3Q25为-17.7亿元），毛利率同比-11.1pcts/环比-2.9pcts至-6.5%。1Q26营业收入同比+2.0%/环比-27.0%至200.4亿元，归母净亏损同环比收窄10.3%/90.0%至6.6亿元，毛利率同比-1.1pcts/环比+5.6pcts至-0.9%。我们判断，广汽集团2025年业绩承压主要受累于行业竞争加剧自主品牌销量下滑、销售投入增加、投资收益减少以及减值计提增加。

合资品牌转型逐步落地：2025年公司销量同比-14.1%至172.1万辆，1Q26销量同比+2.4%/环比-29.4%至38.0万辆；2025年公司对联营与合营企业的投资收益同比-17.1%至24.9亿元，1Q26对联营与合营企业的投资收益同比+6.1%/环比扭亏至11.6亿元。我们判断，2025年投资收益减少主要由于广汽本田推进新能源转型对产线优化计提减值+人员优化，预计广本/广丰转型逐步落地仍有望带动销量改善：**1) 广汽本田：**自2025年8月起品牌销量连续五个月环比增长；**2) 广汽丰田：**纯电SUV铂智3X全年销量超8万辆、稳居合资纯电车型销量榜首，铂智7纯电旗舰同步推进、新能源产品矩阵持续完善。

改革攻坚筑底回升，科技生态与全球化协同提速：公司持续推进“科技+生态”布局公司全面推进改革，自主品牌产品焕新与体系改革同步落地，科技、生态、全球化布局进入实质兑现期：**1) 自主品牌焕新加速：**密集推出传祺向往S7/S9/M8 乾崮、埃安AION UT/i60、昊铂HL等重磅车型，实现纯电+增程双路线覆盖，与华为联合打造的启境品牌首款车型GT7研发顺利，计划2026年年中上市。**2) 智能化技术全面落地：**发布“星灵智行”智能科技品牌与星灵安全守护体系，获颁L3级自动驾驶路测牌照；与滴滴联合打造新一代Robotaxi正式交付。**3) 全球化提速放量：**ONE GAC 2.0战略深化落地，2025年海外终端销量同比增长近48%，覆盖全球87个国家和地区，泰国、欧洲等本地化基地与渠道网络持续完善。

维持A/H股“增持”评级：考虑到公司业绩仍承压，下调2026E/2027E归母净利润预测分别至-27.8/-12.4亿元（vs. 原预测0.8/9.6亿元），新增2028E归母净利润预测为0.2亿元。看好公司产业链垂直整合布局、以及合资+自主品牌双重改善前景，维持A/H股“增持”评级。

风险提示：自主减亏幅度不及预期；日系销量与业绩改善不及预期；市场风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	106,798	95,662	102,126	107,448	111,077
营业收入增长率	-17.05%	-10.43%	6.76%	5.21%	3.38%
归母净利润（百万元）	824	-8,784	-2,782	-1,239	21
归母净利润增长率	-81.40%	NA	NA	NA	NA
EPS（元）	0.08	-0.86	-0.27	-0.12	0.002
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.72%	-8.35%	-2.74%	-1.23%	0.02%
P/E（A股）	88	NA	NA	NA	3,450
P/E（H股）	31	NA	NA	NA	1,213

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-4-30；汇率：按1HKD=0.8763CNY换算（注：2024年股本为103.42亿，2025-2028E按股本101.97亿计算）

A股：增持（维持）

当前价：7.03元

H股：增持（维持）

当前价：2.82港元

作者

分析师：倪昱婧

执业证书编号：S0930515090002

021-52523876

niyj@ebscn.com

分析师：邢萍

执业证书编号：S0930525050001

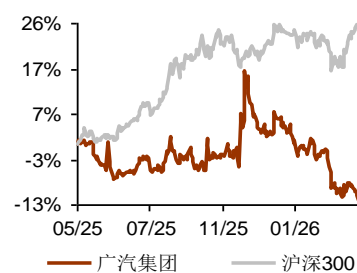
021-52523838

xingping@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	101.97
总市值(亿元)	716.85
一年最低/最高(元)	6.92/9.57
近3月换手率	13.73%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.24	-13.88	-38.11
绝对	-0.99	-11.57	-11.89

资料来源：Wind

相关研报

1H25 业绩承压，静待自主品牌焕新生效——广汽集团（601238.SH、2238.HK）2025年半年报业绩点评（2025-09-03）

换帅开启全新改革，合资+自主品牌双重发力——广汽集团（601238.SH、2238.HK）2024年年报业绩点评（2025-04-01）

转型阵痛期业绩承压，合资转型迫在眉睫——广汽集团（601238.SH、2238.HK）2024年半年报业绩点评（2024-09-02）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	106,798	95,662	102,126	107,448	111,077
营业成本	100,600	96,935	98,902	102,722	105,253
折旧和摊销	8,071	8,533	7,952	7,719	7,555
税金及附加	2,890	2,191	2,451	2,579	2,666
销售费用	5,417	5,891	6,128	5,910	5,554
管理费用	4,397	4,160	4,596	4,513	4,443
研发费用	1,812	1,639	1,736	1,612	1,555
财务费用	167	-273	1,459	1,422	1,531
投资收益	7,319	3,267	4,969	6,193	7,490
营业利润	-820	-12,186	-6,268	-3,348	-835
利润总额	-727	-12,060	-6,118	-3,198	-685
所得税	-233	-578	-1,835	-959	-205
净利润	-494	-11,482	-4,282	-2,239	-479
少数股东损益	-1,318	-2,698	-1,500	-1,000	-500
归属母公司净利润	824	-8,784	-2,782	-1,239	21
EPS(元)	0.08	-0.86	-0.27	-0.12	0.002

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	10,919	-15,026	5,538	4,477	3,962
净利润	824	-8,784	-2,782	-1,239	21
折旧摊销	8,071	8,533	7,952	7,719	7,555
净营运资金增加	-7,879	4,652	-3,055	-1,638	-1,394
其他	9,903	-19,428	3,423	-365	-2,219
投资活动产生现金流	-11,751	-5,642	-7,187	-2,565	-73
净资本支出	-10,700	-8,875	-7,801	-7,000	-6,000
长期投资变化	30,100	35,533	-1,000	-1,000	-1,000
其他资产变化	-31,151	-32,300	1,614	5,435	6,927
融资活动现金流	2,207	5,515	3,724	217	-2,438
股本变化	-149	-144	0	0	0
债务净变化	8,447	2,697	5,259	1,107	-1,270
无息负债变化	8,239	-8,119	2,181	3,225	2,398
净现金流	1,419	-15,133	2,075	2,129	1,451

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	5.8%	-1.3%	3.2%	4.4%	5.2%
EBITDA 率	4.4%	-2.6%	-2.1%	-0.4%	0.8%
EBIT 率	-3.5%	-11.7%	-9.9%	-7.6%	-6.0%
税前净利润率	-0.7%	-12.6%	-6.0%	-3.0%	-0.6%
归母净利润率	0.8%	-9.2%	-2.7%	-1.2%	0.0%
ROA	-0.2%	-5.3%	-2.0%	-1.0%	-0.2%
ROE (摊薄)	0.7%	-8.3%	-2.7%	-1.2%	0.0%
经营性 ROIC	-2.5%	-11.1%	-7.5%	-6.3%	-5.2%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	48%	49%	52%	53%	54%
流动比率	1.24	1.14	1.05	1.02	1.02
速动比率	1.07	0.95	0.91	0.88	0.88
归母权益/有息债务	3.17	2.71	2.31	2.23	2.29
有形资产/有息债务	5.58	4.76	4.27	4.24	4.39

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	232,458	214,943	217,379	219,472	220,121
货币资金	51,624	38,776	40,851	42,979	44,431
交易性金融资产	2,559	2,008	3,000	3,000	3,000
应收账款	3,353	4,596	3,906	4,352	4,499
应收票据	80	518	102	107	111
其他应收款 (合计)	2,780	1,912	2,087	1,980	1,826
存货	15,688	16,446	13,235	13,708	13,988
其他流动资产	25,422	28,337	28,984	29,516	29,879
流动资产合计	112,026	99,110	98,643	99,698	100,338
其他权益工具	2,851	3,722	3,722	3,722	3,722
长期股权投资	30,100	35,533	36,533	37,533	38,533
固定资产	25,245	25,206	25,859	25,744	24,799
在建工程	2,766	1,420	1,328	1,221	1,103
无形资产	19,352	20,541	19,437	18,443	17,549
商誉	71	71	71	71	71
其他非流动资产	7,315	6,882	7,657	8,190	8,552
非流动资产合计	120,432	115,833	118,736	119,774	119,782
总负债	110,682	105,260	112,700	117,032	118,160
短期借款	16,577	24,379	26,654	28,760	28,490
应付账款	21,429	19,865	19,780	19,517	18,945
应付票据	14,067	8,766	9,890	10,272	10,525
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	7,683	8,149	8,731	9,156	9,410
流动负债合计	90,456	86,681	94,049	97,848	98,614
长期借款	11,514	6,873	6,873	6,873	6,873
应付债券	0	2,507	2,507	2,507	2,507
其他非流动负债	6,404	6,906	7,553	8,085	8,448
非流动负债合计	20,225	18,579	18,651	19,184	19,546
股东权益	121,777	109,684	104,679	102,440	101,960
股本	10,342	10,197	10,197	10,197	10,197
公积金	46,657	46,218	46,218	46,218	46,218
未分配利润	57,079	48,088	45,306	44,067	44,088
归属母公司权益	114,354	105,232	101,726	100,488	100,508
少数股东权益	7,423	4,452	2,952	1,952	1,452

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	5.07%	6.16%	6.00%	5.50%	5.00%
管理费用率	4.12%	4.35%	4.50%	4.20%	4.00%
财务费用率	0.16%	-0.29%	1.43%	1.32%	1.38%
研发费用率	1.70%	1.71%	1.70%	1.50%	1.40%
所得税率	32%	5%	30%	30%	30%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.06	-1.47	0.54	0.44	0.39
每股净资产	11.06	10.32	9.98	9.85	9.86
每股销售收入	10.33	9.38	10.02	10.54	10.89

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE (A股)	88	NA	NA	NA	3450
PB (A股)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	18.5	NA	NA	NA	81.2
股息率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼