

2024Q3 盈利短期承压 深改革快转型启动

2024年11月02日

➤ **事件概述:** 公司发布 2024Q3 业绩: 2024 年前三季度营业总收入为 747.4 亿元, 同比-23.9%, 2024Q3 营业总收入为 284.9 亿元, 同比/环比为-21.5%/+15.4%; 2024 年前三季度归母净利润为 1.2 亿, 同比-97.3%, 2024Q3 归母净利润-14.0 亿, 同比环比转亏; 2024 年前三季度扣非归母净利润为-18.7 亿元, 同比-146.5%; 2024Q3 扣非归母净利润为-15.3 亿元, 同比/环比为-216.0%/+49.4%。

➤ **营收环比上升 单车 ASP 有所下滑。收入端:** 2024Q3 营业总收入为 284.9 亿元, 同比/环比分别为-21.5%/+15.4%。据我们测算, 2024Q3 单车 ASP 为 15.1 万元, 同比/环比分别为+0.4/+1.4 万元。**利润端:** 2024Q3 扣非归母净利润为-15.3 亿元, 同比/环比分别为-216.0%/+49.4%。利润转负主要受影响于汽车销量同比下滑、商政投入增加、盈利下降, 合营企业优化冗余产能一次性开支, 汇率变动引起汇兑损失增加等导致净利润同比减少等综合所致。**费用端:** 2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.7%/4.0%/1.2%/1.8%, 同比分别为 +1.1pts/+0.9 pts/+0.0 pts/+2.2pts, 环比分别为 -0.5 pts/-0.2pts/+0.0 pts/+2.5 pts。

➤ **合资品牌承压 自主品牌销量有所下滑。** 公司 2024Q3 交付合计 47.2 万辆, 同比环比分别为-25.0%/+4.1%。分品牌来看, 合资品牌方面, 广汽本田 2024Q3 批发 10.1 万辆, 同比环比分别为-30.6%/+11.2%; 广汽丰田 2024Q3 批发 18.2 万辆, 同比环比分别为-21.9%/+1.1%。自主品牌方面, 广汽传祺 2024Q3 销量 8.8 万辆, 同比/环比-17.0%/-14.8%。广汽埃安 2024Q3 销量 10.1 万辆, 同比环比分别为-29.0%/+30.0%。

➤ **深改革快转型启动 海外出口增速显著。** 广汽近期围绕自主品牌管理模式及组织机构启动重大改革, 以加快全集团转型调整、实现持续健康高质量发展。出口方面, 广汽拓展整车出口, 第二代 AION V 全球同步下线, 多款车登陆中亚、东南亚、非洲、美洲等多个重点国家和地区, 标志着广汽集团进入新的全球增长期; 同时, 广汽加快推动在东南亚等重点市场的本地化生产, 印尼工厂预计明年初建成投产。我们认为广汽在自主战略改革和出口加速的背景下, 有望尽快走出经营周期拐点

➤ **投资建议:** 公司作为合资品牌龙头, 自主竞争力不断提升, 在混动及智能双核驱动下加速对燃油车的替代。自主产品力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, 调整盈利预测, 预计 2024-2026 年收入为 1,161.4/1,413.3/1,554.7 亿元, 归母净利润为 6.5/16.2/23.7 亿元; 对应 2024 年 11 月 1 日收盘价 7.89 元/股, PE 为 127/50/35 倍。

➤ **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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	129,706	116,139	141,334	155,467
增长率 (%)	17.6	-10.5	21.7	10.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,429	645	1,622	2,369
增长率 (%)	-45.1	-85.4	151.3	46.0
每股收益 (元)	0.43	0.06	0.16	0.23
PE	18	127	50	35
PB	0.71	0.71	0.71	0.70

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

7.89 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

分析师 乔木

执业证书: S0100524100002

邮箱: qiaomu@mszq.com

相关研究

1. 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
2. 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
3. 广汽集团 (601238.SH) 系列点评六: 2024Q1 自主持续向好 智能化加速推进-2024/04/27
4. 广汽集团 (601238.SH) 系列点评五: 自主表现稳健 国际化战略推进-2024/04/10
5. 广汽集团 (601238.SH) 系列点评四: 自主新能源表现出色 出海战略持续加速-2024/03/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	129,706	116,139	141,334	155,467
营业成本	119,950	108,839	131,734	144,584
营业税金及附加	2,942	2,323	2,827	3,109
销售费用	6,196	5,807	5,653	5,441
管理费用	4,301	4,065	4,947	5,441
研发费用	1,734	1,394	1,696	1,866
EBIT	-4,627	-6,289	-5,523	-4,975
财务费用	-307	78	212	318
资产减值损失	-1,359	-843	-1,051	-1,010
投资收益	8,660	4,065	4,947	5,286
营业利润	3,283	-867	942	2,047
营业外收支	242	150	150	150
利润总额	3,525	-717	1,092	2,197
所得税	-215	-502	11	44
净利润	3,740	-215	1,081	2,153
归属于母公司净利润	4,429	645	1,622	2,369
EBITDA	2,171	1,103	3,173	5,590

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	48,895	63,716	64,665	64,862
应收账款及票据	5,756	7,935	9,660	10,628
预付款项	2,108	2,177	2,635	2,892
存货	16,720	12,504	15,138	16,617
其他流动资产	27,631	26,552	27,897	29,091
流动资产合计	101,111	112,883	119,995	124,090
长期股权投资	37,137	40,137	43,137	47,137
固定资产	21,927	22,230	22,391	22,371
无形资产	19,873	20,540	20,698	19,602
非流动资产合计	117,284	120,634	123,477	125,992
资产合计	218,395	233,517	243,472	250,082
短期借款	11,674	23,000	23,000	23,000
应付账款及票据	27,584	24,452	29,595	32,482
其他流动负债	37,869	41,061	45,661	48,101
流动负债合计	77,127	88,512	98,256	103,583
长期借款	8,903	13,903	14,203	14,503
其他长期负债	7,965	8,035	8,105	8,175
非流动负债合计	16,868	21,938	22,308	22,678
负债合计	93,995	110,450	120,564	126,261
股本	10,490	10,362	10,362	10,362
少数股东权益	8,680	7,819	7,278	7,063
股东权益合计	124,400	123,067	122,908	123,821
负债和股东权益合计	218,395	233,517	243,472	250,082

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.62	-10.46	21.69	10.00
EBIT 增长率	-16.63	-35.90	12.18	9.92
净利润增长率	-45.08	-85.43	151.28	46.04
盈利能力 (%)				
毛利率	7.52	6.29	6.79	7.00
净利润率	2.88	-0.19	0.77	1.39
总资产收益率 ROA	2.03	0.28	0.67	0.95
净资产收益率 ROE	3.83	0.56	1.40	2.03
偿债能力				
流动比率	1.31	1.28	1.22	1.20
速动比率	1.00	1.05	0.99	0.96
现金比率	0.63	0.72	0.66	0.63
资产负债率 (%)	43.04	47.30	49.52	50.49
经营效率				
应收账款周转天数	14.93	15.00	15.00	15.00
存货周转天数	50.88	42.00	42.00	42.00
总资产周转率	0.59	0.50	0.58	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.06	0.16	0.23
每股净资产	11.17	11.12	11.16	11.27
每股经营现金流	0.65	0.76	1.01	1.05
每股股利	0.15	0.10	0.12	0.12
估值分析				
PE	18	127	50	35
PB	0.71	0.71	0.71	0.70
EV/EBITDA	28.55	57.61	19.85	11.30
股息收益率 (%)	1.90	1.22	1.53	1.53

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,740	-215	1,081	2,153
折旧和摊销	6,798	7,392	8,696	10,565
营运资金变动	3,107	3,257	3,731	1,580
经营活动现金流	6,728	7,857	10,453	10,873
资本开支	-11,437	-8,200	-9,200	-9,700
投资	-4,915	-3,470	-3,475	-4,475
投资活动现金流	-2,471	-7,555	-7,678	-8,839
股权募资	489	0	0	0
债务募资	6,688	16,396	370	370
筹资活动现金流	4,074	14,519	-1,825	-1,837
现金净流量	8,386	14,820	949	197

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
行业评级	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026