

增持 (维持)

广汇汽车 (600297)

2022Q4 利润承压, 看好 2023 年下半年业绩修复

2023 年 05 月 06 日

市场数据

市场数据日期	2023-05-05
收盘价(元)	2.17
总股本(百万股)	8111.27
流通股本(百万股)	8111.27
净资产(百万元)	39455.64
总资产(百万元)	123904.54
每股净资产(元)	4.86

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证汽车】广汇汽车 21H1 中报点评: 21H1 业绩恢复超预期, 门店整合收获效益》
2021-08-24

《【兴证汽车】广汇汽车 20 年报 21 一季报点评: 21Q1 业绩恢复良好, 公司向上拐点将至》
2021-04-28

《股权回购彰显信心, 门店整合将迎来收获》2020-12-26

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年度报告以及 2023Q1 财报。**公司 2022 年实现营收 1335.4 亿元, 同比-15.7%; 实现归母净利润-26.7 亿元, 同比-265.9%; 扣非归母净利润-29.6 亿元, 同比-318.3%。其中 2022Q4 实现营收 320.4 亿元, 同环比分别-13.8%/-10.3%; 实现归母净利润/扣非归母净利润分别为-34.4/-35.3 亿元, 同比分别-18316.6%/-4915.9%。公司 2023Q1 实现营收 314.0 亿元, 同环比分别-10.6%/-2.0%; 实现归母净利润/扣非归母净利润分别为 5.3/4.7 亿元, 同比分别-20.5%/-25.7%, 环比分别+115.4%/+113.3%。
- **量价双杀, 2022 年业绩下滑。**分业务来看, 公司 2022 年整车销售和维修服务两大业务营收分别为 1152.1/121.7 亿元, 同比分别-15.6%/-20.2%。公司全年归母净利润下滑幅度较大主要原因为 1) 公司主销的两大豪华品牌宝马和奥迪 2022 年国内总销量同比分别-6.4%/-8.4%; 2) 整车维修服务业务受销售规模负效应影响, 2022 年维修台次同比-18.7%至 612.7 万台; 3) 经销商加大对消费者补贴, 综合导致整车销售和维修服务毛利率同比分别-2.7pct/-4.2pct, 公司 2022 年整体毛利率同比-2.5pct。公司 2022 年资产和信用减值总计为 10.6 亿元, 较 2021 年增加 3.4 亿元, 加大了归母净利润亏损。公司 2022Q4 实现营收 320.4 亿元, 同环比分别-13.8%/-10.3%, 毛利率为-2.6%, 同环比分别-10.9/-10.7pct。收入同环比下滑主要系公司主销品牌终端消费市场增长乏力、年底多家销售网点非正常运营、供给终端运输受阻等因素综合导致。2022Q4 实现归母净利润-34.4 亿元, 同比-18316.6%。公司 2022Q4 归母净利润亏损较大预计主要系年底清库存叠加燃油车购置税减半政策, 经销商行业大力开展各类促销活动导致毛利率降低, 以及 2022 年减值集中在年底计提所导致。费用端来看, 2022Q4 四项费用率为 8.1%, 同环比分别+1.1pct/+0.9pct, 其中销售费用率同环比分别+0.8pct/+0.8pct。
- **2023Q1 公司扭亏为盈。**公司 2023Q1 实现营收 314.0 亿元, 同比分别-10.6%; 实现归母净利润/扣非归母净利润分别为 5.3/4.7 亿元, 同比分别-20.5%/-25.7%, 环比分别+115.4%/+113.3%。业绩同比略有下滑, 主要系 2023Q1 汽车产销同比分别-4.3%/-6.7%, 并且公司主销的高端豪华品牌持续加大清库存力度所致, 根据中国汽车流通协会, 2023 年 3 月高端豪华&进口品牌库存系数相比 1 月降低 0.43。2023Q1 毛利率为 10.4%, 同环比分别-0.3pct, 毛利率同比下降, 预计系收入端同比下降导致规模负效应显现。费用端来看, 2023Q1 四项费用率合计为 7.5%, 同环比分别+0.5pct/-0.6pct。
- **优化旗下品牌销售结构, 聚焦盘活优势经销网络, 公司积极布局新能源市场, 维持“增持”评级。**1) **丰富的品牌结构,**公司拥有从超豪华、豪华到中高端等不同档次的 50 多个乘用车品牌, 以及 779 家经销网点遍布全国各地, 丰富的品牌和渠道资源使公司能够较好发挥其规模效应; 2) **聚焦优势经销网络。**2022 年公司根据行业和市场的变化积极翻建、盘活弱势品牌和低效店面, 进一步聚焦优势经销网络的发展, 提升公司整体运营质量。3) **公司积极布局新能源市场,**截至 2022 年底, 公司已与 20 多个新能源品牌建立密切联系与沟通机制, 已申请成功 47 家店面, 正在申请 20 家, 新能源品牌占比提升不仅能为公司整车销售业务带来增长活力, 同时也能为维保业务带来潜在动能。根据最新情况, 考虑终端消费需求恢复情况, 我们调整公司 2023 年盈利预测为 20.62 亿元 (原预测为 35.20 亿元), 首次给出 2024-2025 年盈利预测为 22.27/23.25 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示: 新车型销量不及预期, 渠道和经销网络建设不及预期, 行业竞争加剧**

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	133544	144628	156921	169161
同比增长	-15.7%	8.3%	8.5%	7.8%
归母净利润(百万元)	-2669	2062	2227	2325
同比增长	-265.9%	177.3%	8.0%	4.4%
毛利率	6.5%	8.9%	8.6%	8.5%
ROE	-6.9%	5.0%	5.1%	5.1%
每股收益(元)	-0.33	0.25	0.27	0.29
市盈率	-6.6	8.5	7.9	7.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **公司发布 2022 年度报告以及 2023Q1 财报:** 公司 2022 年实现营收 1335.4 亿元, 同比-15.7%; 实现归母净利润-26.7 亿元, 同比-265.9%; 扣非归母净利润-29.6 亿元, 同比-318.3%。其中 2022Q4 实现营收 320.4 亿元, 同环比分别-13.8%/-10.3%; 实现归母净利润/扣非归母净利润分别为-34.4/-35.3 亿元, 同比分别-18316.6%/-4915.9%。公司 2023Q1 实现营收 314.0 亿元, 同环比分别-10.6%/-2.0%; 实现归母净利润/扣非归母净利润分别为 5.3/4.7 亿元, 同比分别-20.5%/-25.7%, 环比分别+115.4%/+113.3%。

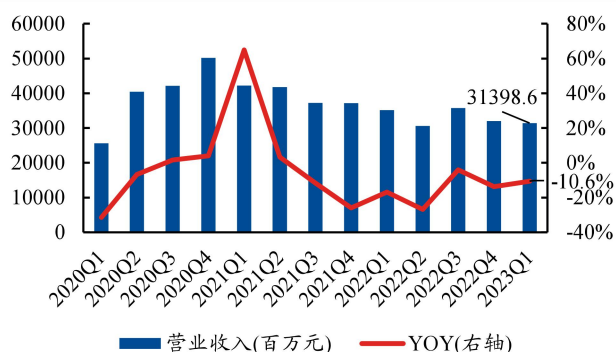
点评

- **量价双杀, 2022 年业绩下滑。**公司 2022 年实现营收 1335.4 亿元, 同比-15.7%; 实现归母净利润-26.7 亿元, 同比-265.9%; 扣非归母净利润-29.6 亿元, 同比-318.3%。分业务来看, 公司 2022 年整车销售和维修服务两大业务营收分别为 1152.1/121.7 亿元, 同比分别-15.6%/-20.2%。公司全年归母净利润下滑幅度较大主要原因为 1) 公司主销的两大豪华品牌宝马和奥迪 2022 年国内总销量同比分别-6.4%/-8.4%; 2) 整车维修服务业务受销售规模负效应影响, 2022 年维修台次同比-18.7%至 612.7 万台; 3) 经销商加大对消费者补贴, 综合导致整车销售和维修服务毛利率同比分别-2.7pct/-4.2pct, 公司 2022 年整体毛利率同比-2.5pct。公司 2022 年资产和信用减值总计为 10.6 亿元, 较 2021 年增加 3.4 亿元, 加大了归母净利润亏损。公司 2022Q4 实现营收 320.4 亿元, 同环比分别-13.8%/-10.3%, 毛利率为-2.6%, 同环比分别-10.9/-10.7pct。收入同环比下滑主要系公司主销品牌终端消费市场增长乏力、年底多家销售网点非正常运营、供给终端运输受阻等因素综合导致。2022Q4 实现归母净利润-34.4 亿元, 同比-18316.6%。公司 2022Q4 归母净利润亏损较大预计主要系年底清库存叠加燃油车购置税减半政策, 经销商行业大力开展各类促销活动导致毛利率降低, 以及 2022 年减值集中在年底计提所导致。费用端来看, 2022Q4 四项费用率为 8.1%, 同环比分别+1.1pct/+0.9pct, 其中销售费用率同环比分别+0.8pct/+0.8pct。
- **2023Q1 公司扭亏为盈。**公司 2023Q1 实现营收 314.0 亿元, 同比分别-10.6%; 实现归母净利润/扣非归母净利润分别为 5.3/4.7 亿元, 同比分别-20.5%/-25.7%, 环比分别+115.4%/+113.3%。业绩同比略有下滑, 主要系 2023Q1 汽车产销同比分别-4.3%/-6.7%, 并且公司主销的高端豪华品牌持续加大清库存力度所致, 根据中国汽车流通协会, 2023 年 3 月高端豪华&进口品牌库存系数相比 1 月降低 0.43。2023Q1 毛利率为 10.4%, 同环比分别-0.3pct, 毛利率同比下降, 预计系收入端同比下降导致规模负效应显现。费用端来看, 2023Q1 四项费用率合计为 7.5%, 同环比分别+0.5pct/-0.6pct。
- **优化旗下品牌销售结构, 聚焦盘活优势经销网络, 公司积极布局新能源市场,**

维持“增持”评级。1) **丰富的品牌结构**，公司拥有从超豪华、豪华到中高端等不同档次的 50 多个乘用车品牌，以及 779 家经销网点遍布全国各地，丰富的品牌和渠道资源使公司能够较好发挥其规模效应；2) **聚焦优势经销网络** 2022 年公司根据行业和市场的变化积极翻建、盘活弱势品牌和低效店面，进一步聚焦优势经销网络的发展，提升公司整体运营质量。3) **公司积极布局新能源市场**，截至 2022 年底，公司已与 20 多个新能源品牌建立密切联系与沟通机制，已申请成功 47 家店面，正在申请 20 家，新能源品牌占比提升不仅能为公司整车销售业务带来增长活力，同时也能为维保业务带来潜在动能。根据最新情况，考虑终端消费需求恢复情况，我们调整公司 2023 年盈利预测为 20.62 亿元（原预测为 35.20 亿元），首次给出 2024-2025 年盈利预测为 22.27/23.25 亿元，维持“增持”评级。

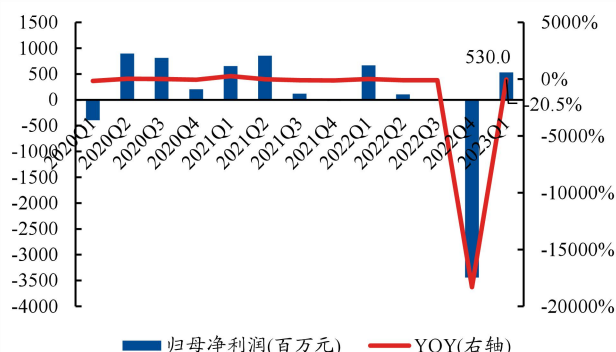
- **风险提示：** 新车型销量不及预期，渠道和经销网络建设不及预期，行业竞争加剧。

图 1、公司分季度总收入与同比（单位：百万元）



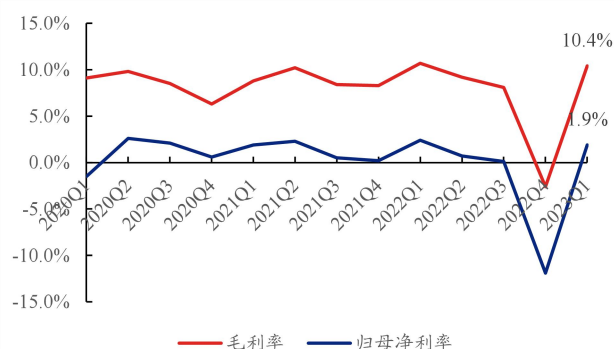
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、公司分季度归母净利润与同比（单位：百万元）



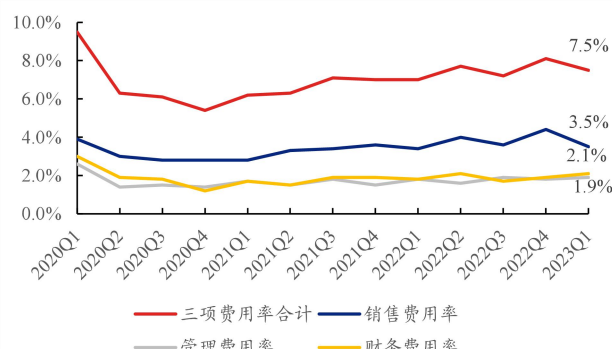
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、公司分季度毛利率与归母净利率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司分季度合计费用率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、公司分季度主要财务比率

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
营业税金率	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%
销售费用率	3.9%	3.0%	2.8%	2.8%	2.8%	3.3%	3.4%	3.6%	3.4%	4.0%	3.6%	4.4%	3.5%
管理费用率	2.6%	1.4%	1.5%	1.4%	1.7%	1.5%	1.8%	1.5%	1.8%	1.6%	1.9%	1.8%	1.9%
财务费用率	3.0%	1.9%	1.8%	1.2%	1.7%	1.5%	1.9%	1.9%	1.8%	2.1%	1.7%	1.9%	2.1%
费用率合计	9.5%	6.3%	6.1%	5.4%	6.2%	6.3%	7.1%	7.0%	7.0%	7.7%	7.2%	8.1%	7.5%
所得税/收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.2%	0.6%	0.8%	0.4%	0.3%	0.9%	0.6%	0.5%	-1.1%	0.5%
毛利率	9.1%	9.8%	8.5%	6.3%	8.8%	10.2%	8.4%	8.3%	10.7%	9.2%	8.1%	-2.6%	10.4%
归母净利率	-1.5%	2.6%	2.1%	0.6%	1.9%	2.3%	0.5%	0.2%	2.4%	0.7%	0.1%	-11.9%	1.9%

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	74105	75827	80904	87094
货币资金	15093	21007	19952	21642
交易性金融资产	20	292	279	240
应收票据及应收账款	1808	1717	1866	2026
预付款项	25458	22860	25973	28510
存货	18242	17634	19183	20985
其他	13484	12317	13650	13690
非流动资产	52185	51550	49372	46987
长期股权投资	2013	2235	2193	2177
固定资产	12197	11285	10311	9337
在建工程	103	103	103	103
无形资产	8471	7572	6650	5715
商誉	18749	18763	18756	18757
长期待摊费用	1178	946	712	446
其他	9474	10646	10648	10452
资产总计	126290	127378	130276	134081
流动负债	67020	67472	69638	72470
短期借款	34158	27888	29131	30551
应付票据及应付账款	18749	22,360	23,673	25,407
其他	14113	17224	16834	16511
非流动负债	15196	13296	11468	9788
长期借款	5682	3686	1756	143
其他	9513	9610	9712	9645
负债合计	82216	80768	81106	82258
股本	8111	8111	8111	8111
资本公积	12953	12953	12953	12953
未分配利润	16956	19008	21223	23539
少数股东权益	5155	5505	5865	6201
股东权益合计	44074	46610	49170	51823
负债及权益合计	126290	127378	130276	134081

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	-2669	2062	2227	2325
折旧和摊销	1770	1691	1689	1695
资产减值准备	426	-365	79	68
资产处置损失	-72	-40	-41	-51
公允价值变动损失	-38	3	0	8
财务费用	2338	2478	2532	2602
投资损失	-321	-269	-300	-303
少数股东损益	-50	351	360	336
营运资金的变动	-5231	5089	-2870	-2642
经营活动产生现金流量	-3048	11376	3495	4021
投资活动产生现金流量	5929	2146	-1034	838
融资活动产生现金流量	-6477	-7607	-3516	-3169
现金净变动	-3592	5914	-1055	1690
现金的期初余额	7207	15093	21007	19952
现金的期末余额	3615	21007	19952	21642

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	133544	144628	156921	169161
营业成本	124892	131761	143403	154801
税金及附加	527	480	532	581
销售费用	5112	4742	5183	5642
管理费用	2378	2393	2589	2817
研发费用	0	0	0	0
财务费用	2488	2478	2532	2602
其他收益	196	202	300	300
投资收益	321	269	300	303
公允价值变动收益	38	-3	0	-8
信用减值损失	-637	-210	-100	-100
资产减值损失	-426	-125	-149	-121
资产处置收益	72	40	41	51
营业利润	-2289	2947	3074	3144
营业外收入	32	75	75	65
营业外支出	119	85	50	100
利润总额	-2376	2937	3099	3109
所得税	343	524	512	448
净利润	-2719	2413	2586	2661
少数股东损益	-50	351	360	336
归属母公司净利润	-2669	2062	2227	2325
EPS(元)	-0.33	0.25	0.27	0.29

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-15.7%	8.3%	8.5%	7.8%
营业利润增长率	-178.8%	228.7%	4.3%	2.3%
归母净利润增长率	-265.9%	177.3%	8.0%	4.4%
盈利能力				
毛利率	6.5%	8.9%	8.6%	8.5%
归母净利率	-2.0%	1.4%	1.4%	1.4%
ROE	-6.9%	5.0%	5.1%	5.1%
偿债能力				
资产负债率	65.1%	63.4%	62.3%	61.3%
流动比率	1.11	1.12	1.16	1.20
速动比率	0.83	0.86	0.89	0.91
营运能力				
资产周转率	99.4%	114.0%	121.8%	128.0%
应收账款周转率	7284.9%	7666.2%	8326.8%	8230.5%
存货周转率	720.0%	727.6%	773.0%	764.4%
每股资料(元)				
每股收益	-0.33	0.25	0.27	0.29
每股经营现金	-0.38	1.40	0.43	0.50
每股净资产	4.80	5.07	5.34	5.62
估值比率(倍)				
PE	-6.6	8.5	7.9	7.6
PB	0.5	0.4	0.4	0.4

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn