

广汇汽车（600297）2023年一季报点评

1Q23扭亏为盈，受益线下消费场景恢复

事项:

❖ 公司发布2023年一季报：归母净利润5.3亿元/同比-21%、环比扭亏。

评论:

❖ **2022年亏损约27亿元，受疫情、门店改革影响。**公司2022年归母净利润约-27亿元、扣非归母-30亿元，其中4Q22单季归母-34亿元、扣非归母-35亿元。受疫情影响，公司旗下门店在2Q22-4Q22期间闭店时间较长，线下消费场景受损明显，尤其是营收占比较高的华北、西北地区。此外，公司继续执行门店结构改革战略，经销网点从2021年的786家调整至2022年的779家。

❖ **1Q23扭亏为盈，线下消费场景逐步恢复。**公司1Q23归母净利润5.3亿元/同比-21%、环比扭亏，扣非归母4.7亿元/同比-26%、环比扭亏。主要受益于线下消费场景的恢复，公司门店经营运作渐入正轨，估计新车、售后及相关衍生业务利润率有所恢复。此外，信用减值及资产减值的负面影响环比减少约7亿元。

❖ **员工持股计划彰显经营决心，2023年目标25亿元净利润。**为进一步建立健全长效激励机制、吸引优秀人才，公司拟实施2023年员工持股计划，对不超过875名员工激励不超过6,500万股，约占总股本的0.8%，员工受让价格为回购账户中累计回购股票的均价。持股计划2023-2025年的考核目标为：经审计净利润不低于约25.0/33.8/45.6亿元。公司上市以来分别在2015/2019年计划实施员工持股，2015年不设立考核目标、2019年的持股计划受宏观及疫情影响停止实施。本次是公司历史上第一次带有经营考核目标的员工持股计划。

❖ **积极应对传统经销商改革压力，公司拥有重估潜力。**随着新能源旺销，传统燃油车市场份额萎缩明显，销售燃油车的传统经销商面临极大转型压力。公司一方面优化旗下燃油车门店结构，持有豪华、头部合资品牌，关停并转二三线合资及亏损品牌。另一方面，积极布局新能源经销网络，已和长城欧拉、小鹏、阿维塔、哪吒、赛力斯、岚图等多品牌建立授权沟通。1Q23末公司所有者权益约447亿元，其中流动/非流动资产725/514亿元（含固定资产120亿、商誉187亿）；流动/非流动负债634/158亿元（含短借362亿、票据及应付149亿）。公司当前市值约181亿元，对应1Q23末PB约0.4倍，拥有较大重估潜力。

❖ **投资建议：**受益于线下消费场景恢复，公司经营困境反转。员工持股计划彰显管理层经营决心，有望调动员工积极性助力公司经营加快恢复。考虑到今年汽车市场的增长压力及价格战加剧背景，我们预估公司2023-2025年业绩为：

1) 营业收入：1,506/1,629/1,731亿元，同比+13%/+8%/+6%；

2) 归母净利润：20.3/27.1/33.2亿元，同比扭亏/+33%/+23%；

3) EPS：0.25/0.33/0.41元。

考虑公司2019年以来PE位于7-13倍区间、PB位于0.4-1.0倍区间。结合当下对传统经销商业态的谨慎预期，给予公司2023年PE 11倍/PB 0.5倍，对应目标市值约223亿元、目标价2.75元，维持“推荐”评级。

❖ **风险提示：**汽车销量不及预期、价格战竞争加剧、门店改革不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	133,544	150,599	162,873	173,062
同比增速(%)	-15.7%	12.8%	8.2%	6.3%
归母净利润(百万)	-2,669	2,029	2,708	3,316
同比增速(%)	-265.9%	176.0%	33.4%	22.5%
每股盈利(元)	-0.33	0.25	0.33	0.41
市盈率(倍)	-7	9	7	5
市净率(倍)	0.5	0.4	0.4	0.4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年5月10日收盘价

推荐（维持）

目标价：2.75元

当前价：2.23元

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号：S0360519070003

证券分析师：夏凉

电话：021-20572532

邮箱：xialiang@hcyjs.com

执业编号：S0360522030001

联系人：李昊岚

邮箱：lihaolan@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	811,126.84
已上市流通股(万股)	811,126.84
总市值(亿元)	180.88
流通市值(亿元)	180.88
资产负债率(%)	63.95
每股净资产(元)	4.76
12个月内最高/最低价	2.91/2.06

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《广汇汽车（600297）2021年报及2022年一季报点评：1Q22经营稳定，内部改革抵御外部扰动》
2022-04-29

《广汇汽车（600297）2021年三季报点评：Q3业绩下滑明显，行业缺芯影响负面》
2021-10-28

《广汇汽车（600297）2020年报及2021年一季报点评：供需阶段性不匹配，渠道新车销售盈利回暖》
2021-04-29

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	15,093	24,725	24,102	25,514
应收票据	0	2	1	1
应收账款	1,808	1,855	1,847	1,791
预付账款	25,458	25,194	27,813	29,936
存货	18,242	17,904	19,810	20,494
合同资产	306	238	321	343
其他流动资产	13,198	13,612	14,859	15,835
流动资产合计	74,105	83,530	88,753	93,913
其他长期投资	4,950	5,521	5,932	6,273
长期股权投资	2,013	2,013	2,013	2,013
固定资产	12,197	11,819	11,372	10,882
在建工程	103	53	23	3
无形资产	8,471	7,639	6,926	6,242
其他非流动资产	24,451	24,415	24,444	24,428
非流动资产合计	52,185	51,461	50,711	49,841
资产合计	126,290	134,991	139,464	143,755
短期借款	34,158	33,358	32,858	32,358
应付票据	17,186	23,659	24,921	25,396
应付账款	1,563	1,661	1,834	1,912
预收款项	4	5	5	6
合同负债	1,466	1,654	1,788	1,900
其他应付款	2,554	2,554	2,554	2,554
一年内到期的非流动负债	8,141	8,141	8,141	8,141
其他流动负债	1,948	3,235	4,305	5,284
流动负债合计	67,020	74,266	76,406	77,551
长期借款	5,682	5,400	5,139	4,935
应付债券	5,014	4,866	4,716	4,581
其他非流动负债	4,499	4,499	4,499	4,499
非流动负债合计	15,196	14,765	14,355	14,016
负债合计	82,216	89,031	90,761	91,566
归属母公司所有者权益	38,920	40,949	43,657	46,973
少数股东权益	5,155	5,011	5,047	5,215
所有者权益合计	44,074	45,961	48,704	52,188
负债和股东权益	126,290	134,991	139,464	143,755

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-3,048	13,650	3,912	5,541
现金收益	1,539	6,488	6,884	7,283
存货影响	-2,059	338	-1,905	-684
经营性应收影响	1,995	365	-2,460	-1,917
经营性应付影响	-7,092	6,572	1,435	554
其他影响	2,570	-112	-42	305
投资活动现金流	5,929	-865	-878	-727
资本支出	-903	-802	-752	-645
股权投资	411	0	0	0
其他长期资产变化	6,422	-63	-127	-81
融资活动现金流	-6,477	-3,152	-3,656	-3,403
借款增加	-5,061	-1,231	-910	-839
股利及利息支付	-2,102	-2,311	-2,080	-1,872
股东融资	0	0	0	0
其他影响	686	389	-666	-692

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	133,544	150,599	162,873	173,062
营业成本	124,892	137,645	148,472	157,075
税金及附加	527	602	651	692
销售费用	5,112	4,970	5,375	5,884
管理费用	2,378	2,410	2,606	2,769
研发费用	0	0	0	0
财务费用	2,488	2,290	1,999	1,759
信用减值损失	-637	-250	-200	-200
资产减值损失	-426	-150	-150	-150
公允价值变动收益	38	30	20	20
投资收益	321	250	200	100
其他收益	196	180	150	100
营业利润	-2,289	2,793	3,840	4,803
营业外收入	32	32	32	32
营业外支出	119	50	50	50
利润总额	-2,376	2,774	3,822	4,785
所得税	343	638	879	1,101
净利润	-2,719	2,136	2,943	3,684
少数股东损益	-50	107	235	368
归属母公司净利润	-2,669	2,029	2,708	3,316
NOPLAT	128	3,899	4,482	5,039
EPS(摊薄)（元）	-0.33	0.25	0.33	0.41

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-15.7%	12.8%	8.2%	6.3%
EBIT 增长率	-98.0%	4,423.4%	15.0%	12.4%
归母净利润增长率	-265.9%	176.0%	33.4%	22.5%
获利能力				
毛利率	6.5%	8.6%	8.8%	9.2%
净利率	-2.0%	1.4%	1.8%	2.1%
ROE	-6.9%	5.0%	6.2%	7.1%
ROIC	0.3%	8.2%	9.4%	10.3%
偿债能力				
资产负债率	65.1%	66.0%	65.1%	63.7%
债务权益比	130.5%	122.4%	113.7%	104.5%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.9	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2
应收账款周转天数	5	4	4	4
应付账款周转天数	5	4	4	4
存货周转天数	50	47	46	46
每股指标(元)				
每股收益	-0.33	0.25	0.33	0.41
每股经营现金流	-0.38	1.68	0.48	0.68
每股净资产	4.80	5.05	5.38	5.79
估值比率				
P/E	-7	9	7	5
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	41	11	10	9

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

高级研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：陈佳敏

上海财经大学金融硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
	张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹珂	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522