

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

汽车零部件 II

广汇汽车(600297)

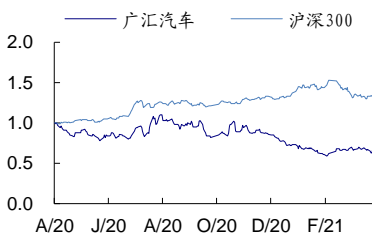
增持

2020 业绩快报暨一季报预告点评

(维持评级)

2021 年 04 月 07 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	8,110/8,110
总市值/流通(百万元)	/
上证综指/深圳成指	3,484/14,123
12 个月最高/最低(元)	4.66/2.31

相关研究报告:

《广汇汽车-600297-2019 半年报点评: 盈利短期承压, 销量逆势增长》——2019-08-27
 《广汇汽车-600297-广购门店促销量, 汇聚业务后市场》——2018-10-15
 《广汇汽车-600297-2017 年业绩预报告: 汽车经销商龙头, 业绩增长符合预期》——2018-01-31

证券分析师: 唐旭霞

电话: 0755-81981814
 E-MAIL: tangxx@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519080002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

2020 疫情影响业绩承压, 2021 有望迎来经营拐点

● 外部疫情影响, 内部门店调整, 2020 营收同比-7%

广汇汽车发布 2020 年业绩预告, 全年营业收入为 1584 亿元, 同比下滑 7%; 归母净利润 15 亿元, 同比下滑 42%; 归母扣非净利润 12 亿元, 同比下滑 52%, 2020 年公司业绩基本符合预期, 业绩下降的主要原因是, 疫情期间各营业网点均遭受不同程度的停业及客户流量下降的严重冲击, 同时公司对运营效率地下的店面进行了“关停并转”。

● 全年销量下滑 16%, 维修下滑 12%, 下半年有所恢复

2020 年上半年, 公司实现新车销量 31 万台, 同比下降 27%, 实现售后维修进场台次 328 万台次, 同比下降 18%。2020 年下半年, 随着国内整体疫情管控, 公司整体经营得到有效恢复, 公司 2020 年下半年实现新车销售 43.68 万台, 同比下降 6.65%, 实现售后维修进场台次 393.41 万台次, 同比下降 6.80%。2020 年全年公司实现新车销售 75.11 万台, 同比下降 16.24%; 售后维修进场台次 721.50 万台次, 同比下降 12.38%。

● 2021Q1 业绩明显改善, 管理水平提升+产品持续创新

广汇汽车发布 2021Q1 业绩预盈公告, 一季度实现归母净利润 6.2-7.2 亿元, 较上年同期增加约 10.2-11.2 亿元; 扣非净利润 5.6-6.6 亿元, 较上年同期增加约 9.6-10.6 亿元。公司经营业绩明显改善, 主要得益于国内疫情防控成效显著, 公司管理水平提升, 门店经营效率提高, 新车销量与维修进场台次都有序恢复。公司作为汽车零售业的龙头企业, 持续提升数字信息化管理水平, 优化门店结构, 积极开拓线上渠道, 并搭建“保险云”平台, 推出双保无忧等创新保险产品, 发展前景长期看好。

● 风险提示

车市销量不及预期; 旗舰车型产能不足。

● 业绩符合预期, 维持“增持”评级

业绩基本符合预期, 预计 20/21/22 年 EPS 分别为 0.19/0.33/0.41 元, 目前股价对应 PE 分别为 16/9/7 倍, 低估值业绩反转, 维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	170,456	158,434	172,593	184,878
(+/-%)	2.6%	-7.1%	8.9%	7.1%
净利润(百万元)	2601	1514	2692	3364
(+/-%)	-20.2%	-41.8%	77.8%	25.0%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.19	0.33	0.41
EBIT Margin	4.8%	3.4%	4.1%	4.6%
净资产收益率(ROE)	6.8%	4.0%	7.2%	9.2%
市盈率(PE)	9.5	16.4	9.2	7.4
EV/EBITDA	12.7	17.0	13.8	12.2
市净率(PB)	0.65	0.66	0.67	0.68

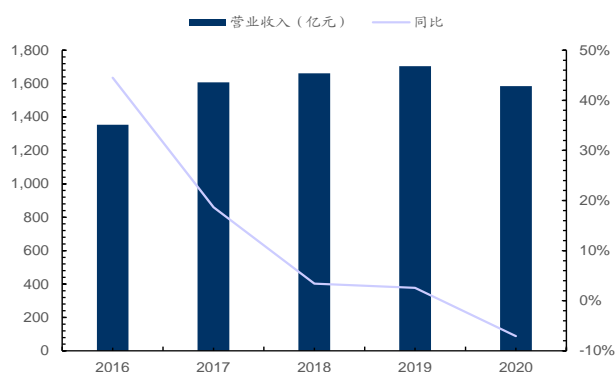
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

广汇汽车发布 2020 年业绩预告，全年营业收入为 1584 亿元，同比下滑 7%；归母净利润 15 亿元，同比下滑 42%；归母扣非净利润 12 亿元，同比下滑 52%，2020 年全年业绩符合预期。拆分季度来看，单 Q4 公司实现营收 502 亿元，同比提升 4%，归母净利润 2 亿元，同比下滑 42%，Q4 利润下滑幅度较前两个季度增大，或由于年末冲量背景下部分厂商补贴环比减少，一定程度上影响 Q4 毛利水平。

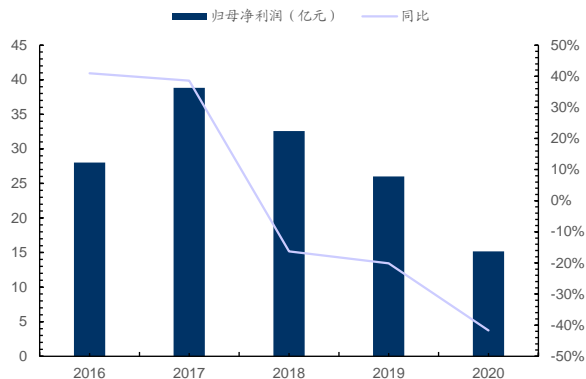
2020 年度，公司利润下降的主要原因为：**1) 疫情影响**：2020 年疫情期间，公司下属各营业网点均遭受不同程度停业及客户流量下降的严重冲击，尤其公司重点收入来源的部分区域 2020 年受疫情影响停业时间相对其他区域更长，但公司固定费用支出（人工、折旧、租金等）相对稳定，导致营业利润水平下降。**2) 门店调整**：2020 年，为提升整体经营质量，公司根据资产评估的情况，主动对部分资产运营效率低下的店面进行了“关停并转”，产生一次性关停费，对公司营业利润产生一定影响。**3) 毛利下降**：2020 年下半年，随着国内疫情得到有效控制，公司经营逐渐恢复，为保持市场地位及市场占有率，积累未来客户资源，公司通过线上、线下多种渠道，加大了促销力度，导致公司整体毛利下降。

图 1：2016-2020 广汇汽车营业收入及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

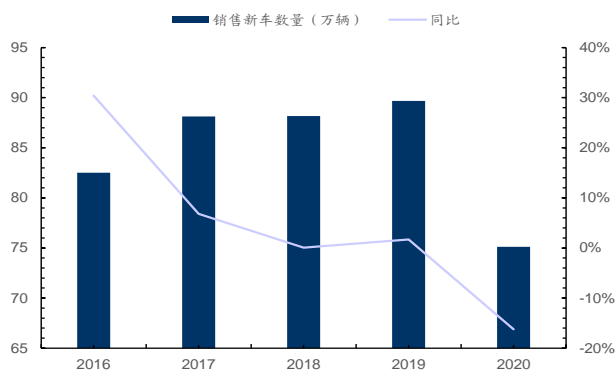
图 2：2016-2020 广汇汽车归母净利润及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

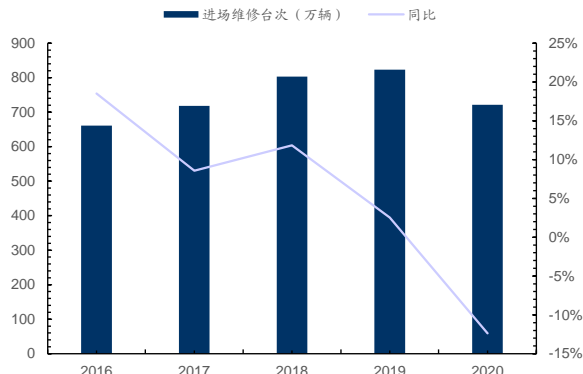
2020 年上半年，公司实现新车销量 31 万台，同比下降 27%，实现售后维修进场台次 328 万台次，同比下降 18%。2020 下半年，随着国内整体疫情管控，公司整体经营得到有效恢复，公司 2020 年下半年实现新车销售 43.68 万台，同比下降 6.65%，实现售后维修进场台次 393.41 万台次，同比下降 6.80%。2020 年全年公司实现新车销售 75.11 万台，同比下降 16.24%；售后维修进场台次 721.50 万台次，同比下降 12.38%。

图 3: 2016-2020 广汇新车销售数量



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

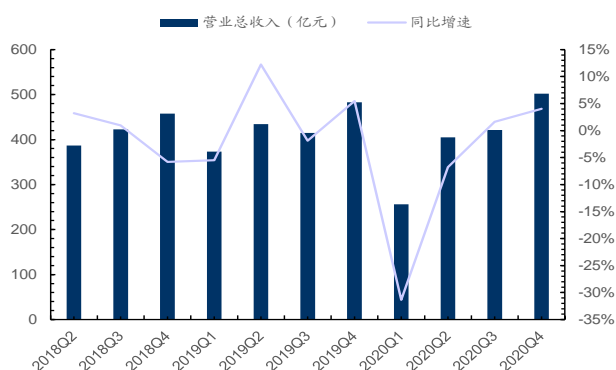
图 4: 2016-2020 广汇新车进场维修台次



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

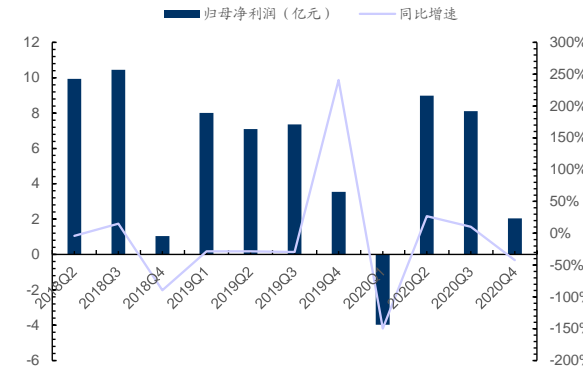
广汇汽车发布 2021Q1 业绩预盈公告, 一季度实现归母净利润 6.2-7.2 亿元, 较上年同期增加约 10.2-11.2 亿元; 扣非净利润 5.6-6.6 亿元, 较上年同期增加约 9.6-10.6 亿元。2020 年第一季度, 受新冠肺炎疫情及各地疫情防控政策影响, 公司旗下线下门店延迟复工, 叠加整车市场需求被推迟释放, 公司整体经营受到较大冲击, 2020 年第一季度业绩出现亏损。2021 年第一季度, 公司经营业绩明显改善, 预计同比实现扭亏为盈, 主要原因得益于国内疫情防控措施发挥显著效果, 经济运行保持恢复性增长; 虽个别区域疫情亦出现零星反复, 但是公司通过不断优化升级管理水平, 提升门店经营能力, 在新车销售台次、维修进场台次等各方面已有序恢复, 均较上年同期大幅增长。

图 5: 广汇汽车单季度营业收入及同比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 6: 广汇汽车单季度归母净利润及同比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

2021 年 4 月, 上市公司大股东广汇集团持有公司股份总数为 2,671,119,613 股, 占公司总股本的 32.93%。4 月 6 日广汇集团解除了 259,543,000 股的质押, 占其所持股份的比例为 9.72%, 占公司总股本的比例为 3.20%。本次解除质押后, 上市公司剩余被质押股份数量为 751,749,721 股, 剩余被质押股份数量占大股东所持股份的比例为 28.14%, 占公司总股本的比例为 9.27%。控股股东连续解除公司股份质押, 有助于公司优化财务结构, 降低资产风险。

表 1: 广汇汽车股份质押及解质情况

股东名称	新疆广汇实业投资(集团)有限责任公司
本次解质股份	259,543,000 股
占其所持股份比例	9.72%
占公司总股本比例	3.20%
解质时间	2021 年 4 月 6 日
持股数量	2,671,119,613 股
持股比例	32.93%
剩余被质押股份数量	751,749,721 股
剩余被质押股份数量占其所持股份比例	28.14%
剩余被质押股份数量占公司总股本比例	9.27%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 业绩符合预期, 维持“增持”评级

公司作为汽车零售业的龙头企业, 持续提升数字信息化管理水平, 优化门店结构, 积极开拓线上渠道, 并搭建“保险云”平台, 推出双保无忧等创新保险产品, 发展前景长期看好。2020 年业绩符合预期, 预计 20/21/22 年 EPS 分别为 0.19/0.33/0.41 元, 目前股价对应 PE 分别为 16/9/7 倍, 低估值业绩反转, 维持“增持”评级。

表 2: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
0881.HK	中升控股	无评级	47.07	1,076	1.92	2.36	2.92	3.47	25	20	16	14
3669.HK	永达汽车	无评级	12.09	239	0.80	0.85	1.03	1.24	15	14	12	10
1268.HK	美东汽车	无评级	31.10	387	0.47	0.61	0.88	1.28	66	51	35	24
平均			30.08	567	1.06	1.27	1.61	2.00	28	24	19	15
600297.SH	广汇汽车	增持	3.04	247	0.32	0.19	0.33	0.41	10	16	9	7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 (注: 核心经销商公司集中在港股(中升控股、永达汽车、美东汽车), 其收盘价、总市值及 EPS 均按最新汇率计算, EPS 按 WIND 一致预期)

特别提示:

【1】根据《发布证券研究报告暂行规定》(中国证券监督管理委员会公告[2010]28号)第十二条的规定, 我公司特披露: 截至 2021 年 04 月 06 日, 我公司以自有资金投资持有“广汇汽车”(600297)117565548 股。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	25070	32416	32629	31745	营业收入	170456	158434	172593	184878
应收款项	6277	6511	6856	7344	营业成本	153684	144639	155743	165631
存货净额	17926	19690	21200	22543	营业税金及附加	541	475	518	555
其他流动资产	26493	15843	17259	18488	销售费用	5355	4911	5350	5731
流动资产合计	86446	84460	87944	90120	管理费用	2681	3084	3843	4458
固定资产	13298	13919	14417	14792	财务费用	3184	2906	2778	3038
无形资产及其他	9766	9377	8987	8597	投资收益	306	100	115	129
投资性房地产	30466	30466	30466	30466	资产减值及公允价值变动	173	0	0	0
长期股权投资	2103	2403	2703	3003	其他收入	(959)	0	0	0
资产总计	142080	140625	144518	146979	营业利润	4530	2518	4477	5595
短期借款及交易性金融负债	39853	31720	31720	31720	营业外净收支	17	0	0	0
应付款项	30576	29535	31800	33814	利润总额	4547	2518	4477	5595
其他流动负债	9890	10594	11449	12205	所得税费用	1232	608	1081	1351
流动负债合计	80319	71849	74969	77739	少数股东损益	715	396	704	879
长期借款及应付债券	14187	21287	22287	22287	归属于母公司净利润	2601	1514	2692	3364
其他长期负债	2809	2909	3009	3109					
长期负债合计	16996	24196	25296	25396	现金流量表 (百万元)				
负债合计	97315	96044	100265	103135	净利润	2601	1514	2692	3364
少数股东权益	6675	6794	7005	7269	资产减值准备	(722)	0	0	0
股东权益	38090	37787	37248	36575	折旧摊销	1411	1769	1892	2016
负债和股东权益总计	142080	140625	144518	146979	公允价值变动损失	(173)	0	0	0
					财务费用	3184	2906	2778	3038
关键财务与估值指标					营运资本变动	(3235)	8414	(51)	(189)
每股收益	0.32	0.19	0.33	0.41	其它	504	119	211	264
每股红利	0.42	0.22	0.40	0.49	经营活动现金流	386	11817	4745	5455
每股净资产	4.67	4.63	4.56	4.48	资本开支	25	(2001)	(2001)	(2001)
ROIC	7%	5%	7%	9%	其它投资现金流	457	680	0	0
ROE	7%	4%	7%	9%	投资活动现金流	21	(1621)	(2301)	(2301)
毛利率	10%	9%	10%	10%	权益性融资	1	0	0	0
EBIT Margin	5%	3%	4%	5%	负债净变化	(3515)	5100	0	0
EBITDA Margin	6%	4%	5%	6%	支付股利、利息	(3393)	(1817)	(3231)	(4037)
收入增长	3%	-7%	9%	7%	其它融资现金流	13110	(8133)	0	0
净利润增长率	-20%	-42%	78%	25%	融资活动现金流	(706)	(2851)	(2231)	(4037)
资产负债率	73%	73%	74%	75%	现金净变动	(298)	7345	213	(884)
息率	13.7%	7.3%	13.0%	16.3%	货币资金的期初余额	25368	25070	32416	32629
P/E	9.5	16.4	9.2	7.4	货币资金的期末余额	25070	32416	32629	31745
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	企业自由现金流	4175	12221	5256	6275
EV/EBITDA	12.7	17.0	13.8	12.2	权益自由现金流	13770	6984	3149	3971

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032