

公司点评报告

2023年05月04日



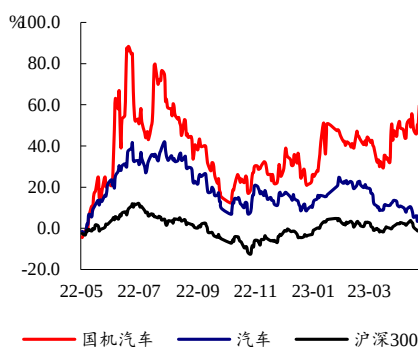
東亞前海證券有限責任公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 燕楠
资格证书 S1710521120001
电子邮箱 yann806@easec.com.cn
联系人 赵启政
电子邮箱 zhaoqz739@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	1495.79
流通A股/B股(百万股)	1495.79/0.00
资产负债率(%)	63.78
每股净资产(元)	7.58
市净率(倍)	1.35
净资产收益率(加权)	0.87
12个月内最高/最低价	12.06/6.16

相关研究

《【汽车】国机汽车（600335.SH）：汽车贸易+汽车工程双轮驱动，积极开拓新能源业务_20221202》2022.12.02

国机汽车（600335.SH）：把握汽车贸易服务板块以及汽车工程板块市场机遇，公司盈利能力不断向好

事件

公司发布2022年年度报告以及2023年第一季度报告，2022年公司实现营业总收入395.69亿元，同比减少9.96%；实现归母净利润3.19亿元，同比增长24.38%。2023年第一季度公司实现营业总收入102.17亿元，同比增长15.65%；实现归母净利润0.98亿元，同比增长1296.32%。

核心观点

汽车贸易服务板块巩固深化存量业务，大力开拓增量业务。2022年公司汽车贸易（整车销售）业务实现营业收入228.23亿元，同比下降27.46%；汽车服务业务实现营业收入16.88亿元，同比下降2.28%；非汽车贸易业务实现营业收入9.01亿元，同比增长20.62%；融资租赁业务实现营业收入0.62亿元，同比下降44.14%。在汽车进口贸易服务业务方面，公司深化与跨国汽车企业战略合作关系，且积极与新能源头部企业牵手开拓汽车贸易服务业务；在汽车租赁业务方面，公司2022年内签约合同额实现同比增长23%，依托央企背景及资源优势不断深化与多家央企国企的合作；在汽车整车出口业务方面，公司2022年实施整合重组，为汽车整车出口业务的发展夯实基础；在汽车零售业务方面，公司深化“批发+零售”协同模式，持续发展跨国品牌以及高端豪华品牌。

汽车工程服务板块市场开拓成效显著，新签合同额、经营收费额双创历史新高。2022年公司工程承包及工程技术服务业务实现营收138.57亿元，同比增长44.36%。在汽车工程业务方面，公司积极把握新能源汽车产能扩张机遇，与多家新能源主机厂深化合作关系，中标比亚迪郑州、重庆、西安等国内多个基地装备产线总承包项目；在装备业务方面，公司智能装备AGV业务为一汽解放、中国重汽、陕西重汽三大重卡客户及上汽、广汽、吉利等众多乘用车品牌提供服务，且新签蜂巢能源等项目。

积极巩固战略合作业务，把握汽车贸易服务板块以及汽车工程板块市场机遇。根据公司年报，2023年公司将在稳固现有业务的基础上，加大对新的业务增长点的开发和培育。在汽车贸易服务业务，公司将继续拓展国产车业务，积极探索布局整车出口业务；在汽车工程服务板块，公司将积极把握国际品牌车企在德国和美国两大中心区域产业链布局调整的机遇以及国内车企在“一带一路”沿线国家和地区战略布局的机会，有针对性地开拓重点国际市场，公司业绩有望持续增长。

投资建议

我们预计2023-2025年公司营业收入分别为426.12/464.57/509.78亿元，归母净利润分别为4.52/6.81/9.29亿元，EPS分别为0.30/0.46/0.62元/股。基于2023年4月28日收盘价10.22元计算，对应2023-2025年PE分别为33.81/22.45/16.46倍，维持“推荐”评级。

风险提示

宏观经济超预期波动；新冠疫情风险；国际化经营风险；汇率大幅波动。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	39569.11	42611.95	46457.26	50978.09
增长率 (%)	-9.96	7.69	9.02	9.73
归母净利润	318.57	452.11	680.87	928.65
增长率 (%)	24.38	41.92	50.60	36.39
EPS (元/股)	0.22	0.30	0.46	0.62
市盈率 (P/E)	35.27	33.81	22.45	16.46
市净率 (P/B)	1.01	1.31	1.25	1.17

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所, 以上数据基于 2023 年 4 月 28 日收盘价 10.22 元计算

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	39569.11	42611.95	46457.26	50978.09
%同比增速	-9.96%	7.69%	9.02%	9.73%
营业成本	36347.81	39053.83	42209.41	46106.53
毛利	3221.30	3558.12	4247.85	4871.56
%营业收入	8.14%	8.35%	9.14%	9.56%
税金及附加	123.00	126.19	146.53	156.30
%营业收入	0.31%	0.30%	0.32%	0.31%
销售费用	529.83	608.12	666.90	729.26
%营业收入	1.34%	1.43%	1.44%	1.43%
管理费用	922.76	1028.79	1094.88	1197.61
%营业收入	2.33%	2.41%	2.36%	2.35%
研发费用	618.40	581.07	633.69	695.28
%营业收入	1.56%	1.36%	1.36%	1.36%
财务费用	-39.25	117.00	176.57	216.29
%营业收入	-0.10%	0.27%	0.38%	0.42%
资产减值损失	-182.82	-0.89	-1.34	-2.67
信用减值损失	-440.53	-505.56	-458.73	-468.27
其他收益	31.01	29.83	32.52	35.68
投资收益	37.84	213.06	232.29	254.89
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-68.05	35.39	-8.28	13.65
资产处置收益	50.83	49.32	53.92	51.35
营业利润	494.83	918.10	1379.65	1761.45
%营业收入	1.25%	2.15%	2.97%	3.46%
营业外收支	-9.29	-19.38	-10.91	-13.19
利润总额	485.54	898.72	1368.74	1748.25
%营业收入	1.23%	2.11%	2.95%	3.43%
所得税费用	177.71	461.86	710.85	850.94
净利润	307.82	436.86	657.89	897.31
%营业收入	0.78%	1.03%	1.42%	1.76%
归属于母公司的净利润	318.57	452.11	680.87	928.65
%同比增速	24.38%	41.92%	50.60%	36.39%
少数股东损益	-10.75	-15.25	-22.97	-31.33
EPS (元/股)	0.22	0.30	0.46	0.62

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.22	0.30	0.46	0.62
BVPS	7.71	7.83	8.18	8.74
PE	35.27	33.81	22.45	16.46
PEG	1.45	0.81	0.44	0.45
PB	1.01	1.31	1.25	1.17
EV/EBITDA	10.86	6.82	5.64	5.09
ROE	3%	4%	6%	7%
ROIC	2%	5%	6%	7%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3219	4681	4964	5800
交易性金融资产	142	178	169	183
应收账款及应收票据	7600	7755	7799	8409
存货	7332	5686	5804	6491
预付账款	3192	3219	3377	3689
其他流动资产	5071	4818	5030	5575
流动资产合计	26556	26338	27144	30145
长期股权投资	51	51	51	51
投资性房地产	275	335	429	568
固定资产合计	2240	2306	2366	2420
无形资产	637	577	510	456
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	522	176	59	78
其他非流动资产	2229	2081	2530	2844
资产总计	32510	31863	33088	36561
短期借款	2603	2786	3044	3550
应付票据及应付账款	11317	9295	8996	10215
预收账款	18	21	23	25
应付职工薪酬	251	234	253	277
应交税费	431	426	465	510
其他流动负债	5432	6410	6934	7532
流动负债合计	20052	19172	19715	22108
长期借款	234	414	594	774
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	336	116	39	51
其他非流动负债	695	517	594	675
负债合计	21316	20218	20942	23609
归属于母公司的所有者权益	11240	11706	12230	13068
少数股东权益	-46	-61	-84	-116
股东权益	11193	11645	12146	12953
负债及股东权益	32510	31863	33088	36561

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	-2676	1139	667	883
投资	615	55	-494	-603
资本性支出	-384	-434	-544	-278
其他	19	419	367	261
投资活动现金流净额	251	40	-671	-620
债权融资	-7145	680	219	174
股权融资	280	279	0	0
银行贷款增加(减少)	7489	363	438	685
筹资成本	-206	-148	-171	-203
其他	-81	-288	-98	16
筹资活动现金流净额	337	886	387	673
现金净流量	-2076	1965	283	835

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

燕楠，分析师，香港大学理学硕士，武汉大学数学、经济学双学士，2017 年开始从事商贸零售行业分析，2021 年 11 月加盟东亚前海证券研究所。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>