

投资评级：买入（维持）

广汇汽车动态点评（2016-11-22）

设立宝信汇誉，汽车经销锦上添花

公司研究

 证券分析师：戴斌
 证书编号：S1160515090001

 联系人：张加代
 电话：021-36537949

 相关研究：
 《收购四川港宏，巩固汽车经销龙头地位》20161108

汽车及零部件

证券研究报告

【事项】

11月19日公司发布公告，公司附属公司宝信汽车集团有限公司（公司全资附属公司广汇汽车服务（香港）有限公司持有其75%的股权）拟与其全资子公司上海集达投资管理有限公司共同现金出资人民币66亿元在辽宁省大连市设立“大连宝信汇誉汽车投资管理有限公司”。其中，宝信汽车集团有限公司出资比例为27.30%，上海集达投资管理有限公司出资比例为72.70%。其拟申请的经营范围：汽车、摩托车及配件、装潢材料、机电设备的销售；汽车租赁；股权投资，投资咨询，投资管理；从事货物及技术的进出口业务。

【评论】

设立宝信汇誉，加快汽车经销整合步伐。宝信汽车是以经营豪华品牌及超豪华品牌为主的汽车销售服务集团，是国内最大的宝马汽车经销商，自2012年以来一直位于中国经销商集团百强排行榜前十名。经销品牌主要集中在宝马、路虎、捷豹、法拉利、玛莎拉蒂等19个乘用车品牌，经销网络覆盖12个省、直辖市及自治区共计82家门店，主要网点分布于长三角、东北及华东、华北等广大东部地区。公司已经成功要约收购了宝信汽车75%的股权，标志着公司已将汽车经销以及融资租赁、二手车交易等汽车后市场产业链优势业务从中西部地区进一步延伸至经济发达的东部地区。此次在辽宁省大连市成立子公司宝信汇誉，符合公司向东部经济发达地区扩张的发展战略，是收购宝信之后公司在汽车经销市场整合上迈出重要一步，有利于公司充分发挥在汽车经销管理的优势，扩大在东北的汽车销售业务，进一步优化公司在汽车经销行业的布局，实现公司管理工作的规范化、标准化，未来有望在此基础上加快汽车销售市场整合的步伐，提升整体竞争力。

汽车销售旺季来临，公司业绩增长可期。今年主要受益于1.6L以下乘用车购置税减半利好政策刺激，乘用车市场增速明显提升，同比增速高于汽车总体。公司前三季度属于上市公司股东的净利润同比大幅增长60%以上，四季度是汽车行业产销的传统旺季，11-12月是车企销量冲刺的关键期，预计乘用车产销将继续保持较快增长，而作为国内乘用车经销龙头，乘用车销量增速的提升将对公司业绩形成直接利好，盈利能力有望实现进一步的提升。

投资评级。作为中国排名第一的乘用车经销商、中国最大的乘用车融资租赁提供商，广汇汽车拥有行业领先的业务规模、突出的创新能力，是中国乘用车经销及服务行业中的绝对龙头。未来公司将继续开展外延式并购，进一步提升市场占有率，通过对市场资源的有效整合，实现经销商规模的进一步扩大，预计公司今年营业收入将突破千亿元，成为国内首个销售规模破千亿元的汽车经销商集团。预计2016-2018年EPS分别为0.53/0.68/0.88，维持“买入”评级，给予三个月目标价为每股10.5元。

表：广汇汽车盈利预测

项目\年度	2015	2016	2017	2018
营业收入（百万元）	93700	110600	136000	170000
增长率（%）	8.5%	18%	23%	25%
EBITDA（百万元）	4834	6430	7752	8920
净利润（百万元）	1988	2922	3740	4862
增长率（%）	24%	47%	28%	30%
EPS（元/股）	0.36	0.53	0.68	0.88
市盈率（P/E）	23.7	16.1	12.5	9.69
市净率（P/B）	2.4	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	25	18	14	10

【风险提示】

- 1、整合不及预期；
- 2、汽车消费支持政策退出。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级和相关定义：

公司投资评级

报告发布日后的3个月内的公司股价相对于报告日前收盘价的收益率变动幅度为基准；公司投资评级的量化标准：

买入：相对于报告日前收盘价收益率在20%以上；

增持：相对于报告日前收盘价收益率在5%~20%之间；

中性：相对于报告日前收盘价收益率在-5~+5%之间；

减持：相对于报告日前收盘价收益率在-5%~-20%之间；

卖出：相对于报告日前收盘价收益率在-20%以上；

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息；

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级

报告发布日后的3个月内的行业的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；行业投资评级的量化标准：

买入：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%~-15%之间；

卖出：相对弱于市场基准指数收益率在-15%以上；

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息；

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该投资对象的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该投资对象给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该投资对象的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

免责声明：

本报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。