

公司研究/公告点评

2017年04月07日

交运设备/汽车服务 II

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 9.39
合理价格区间(元): 12.24~13.36

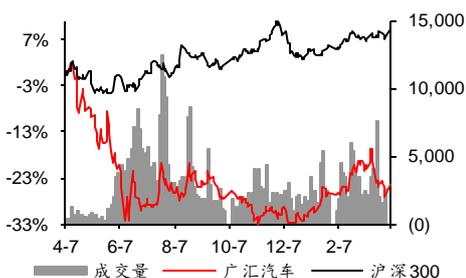
谢志才 执业证书编号: S0570512070062
研究员 0755-82492295
xiezhicai@htsc.com

祝嘉麟 021-28972068
联系人 zhujialin@htsc.com

相关研究

- 1 《广汇汽车(600297,买入): 宝信汽车将涅槃, 汽车金融正发力》2017.01
- 2 《广汇汽车(600297): 巩固霸主地位, 加速规模盈利》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

宝信实现协同, 业绩高增长将持续

广汇汽车(600297)

事件: 公司预告 2017 年一季度净利增长 30%-35%

2017年4月6日, 公司发布2017Q1业绩预告, 预计净利将实现同比增长30%-35%, 净利区间约9.57-9.94亿元, 对应EPS约0.17-0.18元。在乘用车行业整体销量增速放缓背景下, 公司通过业务创新和收购协同效应, 品牌组合和区域分布优势凸显, 业绩实现高速增长, 符合我们预期。

完成收购宝信汽车, 并购协同效应显现

宝信汽车全面对接广汇高效管理体系, 业绩实现反转。广汇汽车2016年年中完成收购宝信后, 对宝信实施了百日整合计划, 宝信全面对接广汇汽车全面高效的SAP系统, 同时广汇的融资租赁和二手车等优势业务也逐步导入宝信, 全面提升了宝信的经营管理状况。根据宝信汽车2016年年报, 宝信2016年实现营业收入257亿元, 同比增长8%, 净利4.2亿元, 同比增长约87%, 其中下半年营收148亿元, 环比增长36%, 净利3.53亿元, 环比增长447%。我们认为, 盈利状况全面改善的宝信汽车助力公司一季度业绩延续高增长, 同时也将贡献公司2017年主要业绩增长点之一。

后市场新业务盈利能力强, 定增加码融资租赁

公司融资租赁和佣金代理等后市场新业务盈利能力强, 发展空间大。得益于公司强大的门店优势和客户基础, 2017一季度, 公司佣金收入和毛利提升明显。根据公司2016年Q3财报, 占总收入约3.42%的融资租赁和佣金代理业务, 贡献了公司整体业务毛利约27.8%, 彰显了公司后市场新业务的盈利能力。公司80亿元定增事宜已获证监会批准, 其中56亿元将投向融资租赁业务。我们认为随着未来我国汽车金融渗透率和二手车业务交易量的提升, 公司汽车后市场新业务将迎来发展良机, 有望继续增大营收占比, 进一步提升公司的盈利能力。

公司龙头地位显著, 发展持续向好, 维持“买入”评级

并购协同效应显现, 盈利能力持续提升。公司是国内最大的乘用车经销商集团, 在全国28个省市拥有约800家门店, 销售约57个汽车品牌。合并宝信汽车后, 公司成为奥迪、宝马、捷豹路虎和沃尔沃等豪华品牌国内最大的经销商, 未来发展将持续受益于国内豪华车消费升级。同时, 随着公司汽车后市场新业务占比提高, 公司未来盈利能力有望进一步提升。我们预计2017/18年公司净利分别约为37.21/43.75亿元, EPS为0.68/0.80元, 维持“买入”评级。

风险提示: 乘用车市场增长不及预期, 定增事项推进不及预期, 融资租赁和二手车业务发展不及预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	5,500
流通A股(百万股)	1,840
52周内股价区间(元)	8.33-12.68
总市值(百万元)	51,649
总资产(百万元)	108,880
每股净资产(元)	4.18

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	86,357	93,700	142,050	161,500	175,400
+/-%	20,103	8.50	51.60	13.69	8.61
净利润(百万元)	1,603	1,988	2,804	3,721	4,375
+/-%	2,940	24.01	41.03	32.71	17.57
EPS(元)	0.29	0.36	0.51	0.68	0.80
PE(倍)	32.21	25.98	18.42	13.88	11.80

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	37,091	47,453	73,729	86,588	99,678
现金	11,704	17,372	24,418	30,563	38,250
应收账款	1,154	1,654	2,521	2,863	3,107
其他应收账款	813.09	1,411	2,216	2,517	2,731
预付账款	3,677	5,469	8,450	9,548	10,333
存货	12,733	13,944	21,901	24,721	26,729
其他流动资产	7,010	7,604	14,223	16,376	18,528
非流动资产	24,399	28,358	37,062	41,579	45,447
长期投资	202.02	237.12	320.00	350.00	380.00
固定资产投资	6,182	7,432	8,910	10,135	11,172
无形资产	4,091	4,824	5,624	6,504	7,474
其他非流动资产	13,924	15,865	22,207	24,590	26,421
资产总计	61,490	75,811	110,790	128,167	145,125
流动负债	37,252	48,513	76,966	87,912	97,593
短期借款	10,229	13,204	22,000	25,000	28,000
应付账款	781.89	986.94	1,950	2,644	3,180
其他流动负债	26,241	34,322	53,016	60,268	66,414
非流动负债	8,228	5,396	8,894	11,305	13,859
长期借款	3,262	2,116	3,616	5,416	7,416
其他非流动负债	4,965	3,280	5,278	5,889	6,442
负债合计	45,479	53,909	85,860	99,218	111,452
少数股东权益	1,668	919.25	1,143	1,440	1,790
股本	3,020	5,500	5,500	5,500	5,500
资本公积	5,985	8,156	8,156	8,156	8,156
留存公积	5,338	7,327	10,131	13,852	18,227
归属母公司股	14,342	20,983	23,787	27,509	31,884
负债和股东权益	61,490	75,811	110,790	128,167	145,125

现金流量表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	1,192	5,563	3,835	7,417	8,645
净利润	1,795	2,118	3,028	4,018	4,725
折旧摊销	751.53	885.55	888.12	1,044	1,182
财务费用	1,079	1,378	1,230	1,540	1,736
投资损失	(143.92)	(38.39)	(50.00)	(60.00)	(70.00)
营运资金变动	(2,272)	923.59	(1,323)	884.36	1,046
其他经营现金	(18.06)	296.37	61.51	(9.61)	26.17
投资活动现金	(3,182)	(3,786)	(12,769)	(6,542)	(6,132)
资本支出	1,996	1,866	1,700	1,700	1,700
长期投资	(155.00)	55.42	305.77	101.00	81.00
其他投资现金	(1,341)	(1,864)	(10,764)	(4,741)	(4,351)
筹资活动现金	1,041	(2,497)	15,981	5,270	5,174
短期借款	10,224	2,976	8,796	3,000	3,000
长期借款	3,262	(1,146)	1,500	1,800	2,000
普通股增加	2,670	2,481	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	5,732	2,172	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(20,848)	(8,979)	5,685	470.00	174.44
现金净增加额	(950.02)	(718.95)	7,046	6,145	7,687

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	86,357	93,700	142,050	161,500	175,400
营业成本	79,058	85,054	130,000	146,888	158,976
营业税金及附加	234.29	285.05	426.15	484.50	526.20
营业费用	2,261	2,487	3,764	4,280	4,648
管理费用	1,465	1,579	2,415	2,746	2,982
财务费用	1,079	1,378	1,230	1,540	1,736
资产减值损失	326.25	381.84	600.00	700.00	800.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	143.92	38.39	50.00	60.00	70.00
营业利润	2,078	2,573	3,665	4,922	5,802
营业外收入	290.45	251.34	375.00	400.00	440.00
营业外支出	73.65	124.32	180.00	200.00	220.00
利润总额	2,295	2,700	3,860	5,122	6,022
所得税	499.53	581.99	831.80	1,104	1,298
净利润	1,795	2,118	3,028	4,018	4,725
少数股东损益	191.89	130.13	223.87	297.09	349.30
归属母公司净利润	1,603	1,988	2,804	3,721	4,375
EBITDA (倍)	3,908	4,837	5,783	7,506	8,720
EPS (元)	0.53	0.36	0.51	0.68	0.80

主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	20,103	8.50	51.60	13.69	8.61
营业利润	4,746	23.84	42.41	34.31	17.88
归属母公司净利润	2,940	24.01	41.03	32.71	17.57
获利能力 (%)					
毛利率	8.45	9.23	8.48	9.05	9.36
净利率	1.86	2.12	1.97	2.30	2.49
ROE	11.18	9.48	11.79	13.53	13.72
ROIC	11.17	12.82	12.53	15.35	17.02
偿债能力					
资产负债率 (%)	73.96	71.11	77.50	77.41	76.80
净负债比率 (%)	43.93	46.17	47.31	47.29	47.93
流动比率	1.00	0.98	0.96	0.98	1.02
速动比率	0.65	0.69	0.67	0.70	0.74
营运能力					
总资产周转率	2.75	1.36	1.52	1.35	1.28
应收账款周转率	133.25	65.40	67.13	59.12	57.85
应付账款周转率	197.93	96.17	88.53	63.95	54.60
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.36	0.51	0.68	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	1.01	0.70	1.35	1.57
每股净资产(最新摊薄)	2.61	3.81	4.32	5.00	5.80
估值比率					
PE (倍)	32.21	25.98	18.42	13.88	11.80
PB (倍)	3.60	2.46	2.17	1.88	1.62
EV_EBITDA (倍)	15.24	12.31	10.30	7.93	6.83

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com