

广汇汽车 (600297.SH)

汽车和汽车零部件

评级：买入 维持评级

公司点评

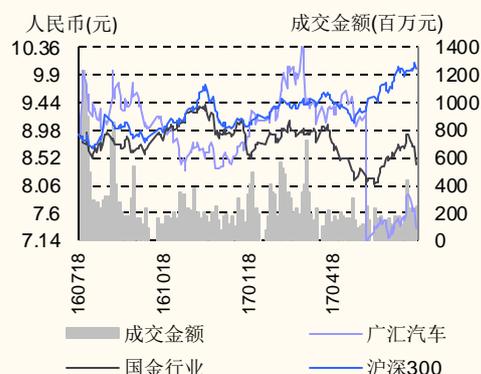
市场价格(人民币): 7.34元

目标价格(人民币): 9.36元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	2,391.78
总市值(百万元)	52,484.82
年内股价最高最低(元)	10.37/7.14
沪深300指数	3663.56
上证指数	3176.46



相关报告

1. 《业绩靓丽, 协同效应显现-广汇汽车公司研究》, 2017.4.10

刘洋 联系人
yang_liu@gjzq.com.cn

梁美美 联系人
liangmeimei@gjzq.com.cn

宋伟健 联系人
songweijian@gjzq.com.cn

魏立 分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

整合成效显著, 半年度业绩高增长

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.361	0.510	0.523	0.662	0.789
每股净资产(元)	3.81	4.28	4.96	5.83	6.85
每股经营性现金流(元)	0.99	0.56	3.39	0.86	1.67
市盈率(倍)	35.52	16.80	14.04	11.08	9.30
行业优化市盈率(倍)	25.38	25.38	25.38	25.38	25.38
净利润增长率(%)	5776.50%	40.97%	33.38%	26.71%	19.16%
净资产收益率(%)	9.48%	11.89%	13.69%	14.78%	14.98%
总股本(百万股)	5,500.40	5,500.40	7,150.52	7,150.52	7,150.52

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司发布 2017 年半年度业绩预告, 预计 2017 年半年度实现归属于上市公司股东净利润同比增长 42%-47%。

点评:

- **整合成效显著, 业绩持续高增长。**随着汽车产销增速放缓, 中小型汽车经销商竞争压力较大, 行业不断整合, 强者恒强。公司作为国内最大乘用车经销商集团, 2016 年收购了广汇宝信、大连尊荣、深圳鹏峰等汽车经销商集团, 使公司现有业务在品牌覆盖、地域布局、产融结合等方面形成良好的协同效应, 保障了公司业绩高增长, 2016 年归属于上市公司股东的净利润同比增长 41%, 2017 年上半年同比增长 42%-47%, 源于: (1) 公司 2016 年收购项目在 2017 年发挥了协同效应, 品牌组合及区域分布优势进一步得以显现; (2) 2017 年上半年公司在运营方面加强精细化管理及经营成本管控, 运营效率持续提升; (3) 2017 年上半年公司通过收购使业务规模进一步扩张。
- **成长性高, 估值低, 增发倒挂现象有望消除。**预计 2017 年净利润增速达 31%, 当前市值对应 2017 年 PE 仅 14 倍, 公司成长性高, 估值低。公司正推进定增, 拟募集资金 80 亿元, 增发价格不低于 8.05 元/股, 发审会已经通过, 后续需要证监会核准。我们认为, 公司成长性高, 估值较低, 有待修复, 增发价格倒挂现象有望消除。

投资建议

- 经销商龙头, 融资租赁、二手车业务蓬勃发展, 内生外延保障业绩高增长。预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.52 元、0.66 元、0.79 元, 维持买入评级, 给予 2017 年 18 倍 PE, 6 个月目标价 9.36 元。

风险

- 子公司宝信汽车业绩不及预期。
- 定增推进不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	372	93,700	135,422	164,800	188,200	208,782	货币资金	41	17,372	21,641	22,035	20,655	30,000
增长率	#####	44.5%	21.7%	14.2%	10.9%		应收账款	207	3,074	5,476	6,411	7,322	8,122
主营业务成本	-299	-85,054	-123,445	-150,113	-171,399	-189,718	存货	24	13,944	15,418	22,620	25,827	28,588
%销售收入	80.4%	90.8%	91.2%	91.1%	91.1%	90.9%	其他流动资产	3	13,063	21,090	19,869	25,000	26,832
毛利	73	8,646	11,978	14,687	16,801	19,064	流动资产	274	47,453	63,625	70,935	78,804	93,542
%销售收入	19.6%	9.2%	8.8%	8.9%	8.9%	9.1%	%总资产	18.2%	62.6%	56.8%	68.4%	68.5%	71.4%
营业税金及附加	-3	-285	-377	-989	-1,223	-1,357	长期投资	286	5,209	7,311	7,312	7,311	7,311
%销售收入	0.8%	0.3%	0.3%	0.6%	0.7%	0.7%	固定资产	868	8,567	12,993	13,983	17,758	19,172
营业费用	-3	-2,487	-3,437	-4,516	-5,270	-5,762	%总资产	57.6%	11.3%	11.6%	13.5%	15.4%	14.6%
%销售收入	0.7%	2.7%	2.5%	2.7%	2.8%	2.8%	无形资产	70	12,777	25,750	9,234	8,835	8,474
管理费用	-56	-1,579	-2,078	-3,049	-3,613	-4,009	非流动资产	1,232	28,358	48,335	32,698	36,273	37,527
%销售收入	15.2%	1.7%	1.5%	1.9%	1.9%	1.9%	%总资产	81.8%	37.4%	43.2%	31.6%	31.5%	28.6%
息税前利润 (EBIT)	11	4,295	6,085	6,133	6,694	7,936	资产总计	1,506	75,811	111,960	103,634	115,077	131,069
%销售收入	2.9%	4.6%	4.5%	3.7%	3.6%	3.8%	短期借款	10	22,775	30,552	0	0	4,451
财务费用	0	-1,378	-2,031	-1,274	-542	-605	应付款项	104	24,337	31,422	44,589	50,922	56,371
%销售收入	-0.1%	1.5%	1.5%	0.8%	0.3%	0.3%	其他流动负债	20	1,401	2,297	7,900	8,093	2,339
资产减值损失	0	-382	-357	0	0	0	流动负债	134	48,513	64,271	52,488	59,015	63,161
公允价值变动收益	0	0	-16	0	0	0	长期贷款	60	2,116	9,742	9,742	9,742	9,743
投资收益	8	38	143	80	85	90	其他长期负债	349	3,280	9,192	8,750	8,750	8,750
%税前利润	23.4%	1.4%	3.6%	1.6%	1.4%	1.2%	负债	542	53,909	83,204	70,980	77,506	81,654
营业利润	20	2,573	3,825	4,940	6,238	7,420	普通股股东权益	963	20,983	23,566	27,305	32,042	37,687
营业利润率	5.3%	2.7%	2.8%	3.0%	3.3%	3.6%	少数股东权益	1	919	5,189	5,349	5,529	5,729
营业外收支	16	127	151	30	30	30	负债股东权益合计	1,506	75,811	111,960	103,634	115,077	131,069
税前利润	36	2,700	3,976	4,970	6,268	7,450							
利润率	9.6%	2.9%	2.9%	3.0%	3.3%	3.6%	比率分析						
所得税	-2	-582	-933	-1,071	-1,351	-1,606		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税率	4.7%	21.6%	23.5%	21.6%	21.6%	21.6%	每股指标						
净利润	34	2,118	3,043	3,899	4,917	5,845	每股收益	0.097	0.361	0.510	0.523	0.662	0.789
少数股东损益	0	130	240	160	180	200	每股净资产	2.750	3.815	4.285	4.964	5.825	6.852
归属于母公司的净利润	34	1,988	2,803	3,739	4,737	5,645	每股经营现金净流	0.206	0.990	0.561	3.388	0.862	1.671
净利率	9.1%	2.1%	2.1%	2.3%	2.5%	2.7%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
							回报率						
							净资产收益率	3.51%	9.48%	11.89%	13.69%	14.78%	14.98%
							总资产收益率	2.25%	2.62%	2.50%	3.61%	4.12%	4.51%
							投入资本收益率	0.97%	6.84%	6.01%	9.48%	9.43%	9.44%
							增长率						
							主营业务收入增长率	-13.09%	#####	44.53%	21.69%	14.20%	10.94%
							EBIT增长率	-54.32%	#####	41.70%	0.79%	9.15%	18.54%
							净利润增长率	-35.84%	5776.50%	40.97%	33.38%	26.71%	19.16%
							总资产增长率	9.45%	4932.82%	47.68%	-7.44%	11.04%	13.90%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	102.0	3.5	6.4	7.2	7.2	7.2
							存货周转天数	40.4	30.0	43.4	55.0	55.0	55.0
							应付账款周转天数	53.7	2.3	3.8	4.0	4.0	4.0
							固定资产周转天数	507.1	29.0	30.6	27.1	30.6	29.7
							偿债能力						
							净负债/股东权益	3.05%	42.55%	88.33%	-16.98%	-11.09%	-20.87%
							EBIT利息保障倍数	-27.7	3.1	3.0	4.8	12.4	13.1
							资产负债率	36.01%	71.11%	74.32%	68.49%	67.35%	65.29%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	34	2,118	3,043	3,899	4,917	5,845
少数股东损益	0	130	240	160	180	200
非现金支出	32	1,149	1,439	1,372	1,679	2,032
非经营收益	-7	1,254	1,788	1,490	868	1,010
营运资金变动	13	924	-3,186	11,876	-2,722	303
经营活动现金净流	72	5,445	3,084	18,636	4,743	9,189
资本开支	-21	-1,281	-1,553	14,277	-5,224	-3,256
投资	-192	-1,630	-11,109	-1	0	0
其他	50	-875	163	80	85	90
投资活动现金净流	-163	-3,786	-12,499	14,356	-5,139	-3,166
股权募资	0	5,895	2,698	0	0	0
债权募资	-6	905	10,830	-30,843	0	4,452
其他	-17	-9,297	796	-1,756	-983	-1,130
筹资活动现金净流	-23	-2,497	14,324	-32,600	-983	3,322
现金净流量	-114	-837	4,909	393	-1,380	9,345

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD