

# 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): 7.39 元

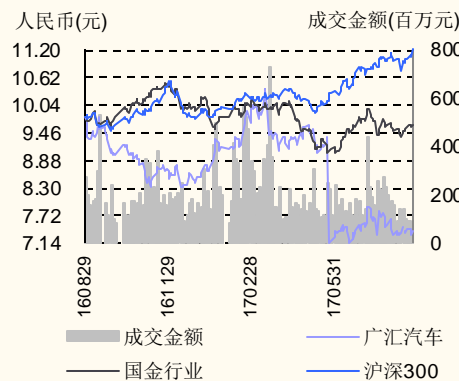
目标价格 (人民币): 9.36 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 业绩靓丽, 后市场业务高增长

### 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)	52,842.35
年内股价最高最低(元)	10.37/7.14
沪深 300 指数	3795.75
上证指数	3331.52



### 相关报告

- 《整合成效显著, 半年度业绩高增长-广汇汽车公司点评》, 2017.7.18
- 《业绩靓丽, 协同效应显现-广汇汽车公司研究》, 2017.4.10

刘洋 分析师 SAC 执业编号: S1130517060001  
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

### 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: 公司公告、国金证券研究所、聚源数据

### 业绩简评

- 事件: 公司发布 2017 年半年报, 实现营业收入 703 亿元, 同比增长 31%, 归属于上市公司股东的净利润 20.02 亿元, 同比增长 45%, 扣非净利润 21.01 亿元, 同比增长 66%, 业绩靓丽, 符合预期。

### 经营分析

- 并购整合见成效, 业绩实现高增长。外延拓展作为公司做大做强发展战略, 持续推进。公司去年并购了广汇宝信(原名: 宝信汽车)等以销售高端品牌为主的一些经销商企业。受益豪车市场向好以及协同整合效应, 广汇宝信 2017H1 实现营收 160 亿元, 同比增长 45%, 实现净利润 4 亿元, 同比增长 521%, 对公司业绩产生积极影响。公司 2017 年 H1 综合毛利率达到 10.77%, 同比提升 1.48 个百分点, 一方面源于规模效应, 另一方面源于公司业务结构优化, 高毛利率的后市场业务占比提升, 致使公司毛利率显著提升, 业绩实现高增长。
- 业务结构优化, 后市场业务高增长。公司 2017H1 整车销售、维修服务、佣金代理、汽车租赁分别实现营收 612 亿元、59 亿元、21 亿元、9.5 亿元, 同比增长 29%、37%、103%、8%, 显示高毛利率的汽车维修、佣金代理业务营收保持更快增长, 提升公司综合毛利率 1.48 个百分点至 10.77%。细分来看, 公司 2017H1 销售新车、维修进场台次、二手车代理交易量、融资租赁台次分别为 36.68 万台、345.48 万台、78740 台、8.5 万台, 同比增长 6%、16%、180%、27%, 显示乘用车市场放缓背景下, 公司新车销量受到一定影响, 但后市场业务随着汽车保有量的提升, 增速保持快速增长。

### 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。

### 风险提示

- 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
<b>主营业务收入</b>	<b>372</b>	<b>93,700</b>	<b>135,422</b>	<b>164,800</b>	<b>188,200</b>	<b>208,782</b>	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%	应收款项	207	3,074	5,476	6,411	7,322	8,122
<b>主营业务成本</b>	<b>-299</b>	<b>-85,054</b>	<b>-123,445</b>	<b>-150,113</b>	<b>-171,399</b>	<b>-189,718</b>	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
<b>毛利</b>	<b>73</b>	<b>8,646</b>	<b>11,978</b>	<b>14,687</b>	<b>16,801</b>	<b>19,064</b>	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%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-3</b>	<b>-285</b>	<b>-377</b>	<b>-989</b>	<b>-1,223</b>	<b>-1,357</b>	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%	固定投资	868	8,567	12,993	13,983	17,758	19,172
<b>营业费用</b>	<b>-3</b>	<b>-2,487</b>	<b>-3,437</b>	<b>-4,516</b>	<b>-5,270</b>	<b>-5,762</b>	%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
<b>管理费用</b>	<b>-56</b>	<b>-1,579</b>	<b>-2,078</b>	<b>-3,049</b>	<b>-3,613</b>	<b>-4,009</b>	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%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>11</b>	<b>4,295</b>	<b>6,085</b>	<b>6,133</b>	<b>6,694</b>	<b>7,936</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,506</b>	<b>75,811</b>	<b>111,960</b>	<b>103,634</b>	<b>115,077</b>	<b>125,069</b>
%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
<b>财务费用</b>	<b>0</b>	<b>-1,378</b>	<b>-2,031</b>	<b>-1,274</b>	<b>-542</b>	<b>-605</b>	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
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>-382</b>	<b>-357</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	流动负债	134	48,513	64,271	52,488	59,015	63,161
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-16</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	60	2,116	9,742	9,742	9,742	9,743
<b>投资收益</b>	<b>8</b>	<b>38</b>	<b>143</b>	<b>80</b>	<b>85</b>	<b>90</b>	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%	<b>负债</b>	<b>542</b>	<b>53,909</b>	<b>83,204</b>	<b>70,980</b>	<b>77,506</b>	<b>81,654</b>
<b>营业利润</b>	<b>20</b>	<b>2,573</b>	<b>3,825</b>	<b>4,940</b>	<b>6,238</b>	<b>7,420</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>963</b>	<b>20,983</b>	<b>23,566</b>	<b>27,305</b>	<b>32,042</b>	<b>37,687</b>
%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
<b>营业外收支</b>	<b>16</b>	<b>127</b>	<b>151</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,506</b>	<b>75,811</b>	<b>111,960</b>	<b>103,634</b>	<b>115,077</b>	<b>125,069</b>
<b>税前利润</b>	<b>36</b>	<b>2,700</b>	<b>3,976</b>	<b>4,970</b>	<b>6,268</b>	<b>7,450</b>	<b>比率分析</b>						
%税率	9.6%	2.9%	2.9%	3.0%	3.3%	3.6%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>所得税</b>	<b>-2</b>	<b>-582</b>	<b>-933</b>	<b>-1,071</b>	<b>-1,351</b>	<b>-1,606</b>	<b>每股指标</b>						
%税率	4.7%	21.6%	23.5%	21.6%	21.6%	21.6%	每股收益	0.097	0.361	0.510	0.523	0.662	0.789
<b>净利润</b>	<b>34</b>	<b>2,118</b>	<b>3,043</b>	<b>3,899</b>	<b>4,917</b>	<b>5,845</b>	每股净资产	2.750	3.815	4.285	4.964	5.825	6.852
少数股东损益	0	130	240	160	180	200	每股经营现金净流	0.206	0.990	0.561	3.388	0.862	1.671
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>34</b>	<b>1,988</b>	<b>2,803</b>	<b>3,739</b>	<b>4,737</b>	<b>5,645</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
%利润率	9.1%	2.1%	2.1%	2.3%	2.5%	2.7%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	3.51%	9.48%	11.89%	13.69%	14.78%	14.98%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	2.25%	2.62%	2.50%	3.61%	4.12%	4.51%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	投入资本收益率	0.97%	6.84%	6.01%	9.48%	9.43%	9.44%
<b>净利润</b>	<b>34</b>	<b>2,118</b>	<b>3,043</b>	<b>3,899</b>	<b>4,917</b>	<b>5,845</b>	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	130	240	160	180	200	主营业务收入增长率	-13.09%	#####	44.53%	21.69%	14.20%	10.94%
<b>非现金支出</b>	<b>32</b>	<b>1,149</b>	<b>1,439</b>	<b>1,372</b>	<b>1,679</b>	<b>2,032</b>	EBIT增长率	-54.32%	#####	41.70%	0.79%	9.15%	18.54%
非经营收益	-7	1,254	1,788	1,490	868	1,010	净利润增长率	-35.84%	5776.50%	40.97%	33.38%	26.71%	19.16%
<b>营运资金变动</b>	<b>13</b>	<b>924</b>	<b>-3,186</b>	<b>11,876</b>	<b>-2,722</b>	<b>303</b>	总资产增长率	9.45%	4932.82%	47.68%	-7.44%	11.04%	13.90%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>72</b>	<b>5,445</b>	<b>3,084</b>	<b>18,636</b>	<b>4,743</b>	<b>9,189</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-21	-1,281	-1,553	14,277	-5,224	-3,256	应收账款周转天数	102.0	3.5	6.4	7.2	7.2	7.2
投资	-192	-1,630	-11,109	-1	0	0	存货周转天数	40.4	30.0	43.4	55.0	55.0	55.0
其他	50	-875	163	80	85	90	应付账款周转天数	53.7	2.3	3.8	4.0	4.0	4.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-163</b>	<b>-3,786</b>	<b>-12,499</b>	<b>14,356</b>	<b>-5,139</b>	<b>-3,166</b>	固定资产周转天数	507.1	29.0	30.6	27.1	30.6	29.7
股权募资	0	5,895	2,698	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	-6	905	10,830	-30,843	0	4,452	净负债/股东权益	3.05%	42.55%	88.33%	-16.98%	-11.09%	-20.87%
其他	-17	-9,297	796	-1,756	-983	-1,130	EBIT利息保障倍数	-27.7	3.1	3.0	4.8	12.4	13.1
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-23</b>	<b>-2,497</b>	<b>14,324</b>	<b>-32,600</b>	<b>-983</b>	<b>3,322</b>	资产负债率	36.01%	71.11%	74.32%	68.49%	67.35%	65.29%
<b>现金净流量</b>	<b>-114</b>	<b>-837</b>	<b>4,909</b>	<b>393</b>	<b>-1,380</b>	<b>9,345</b>							

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	3	3	3
增持	0	1	3	3	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.50	1.50	1.50

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-04-10	买入	9.27	12.00~13.00
2	2017-07-18	买入	7.34	9.36

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**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。

**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