

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): 8.00元

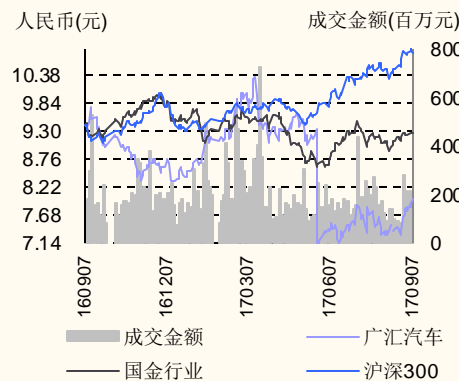
目标价格(人民币): 9.36元

长期竞争力评级: 高于行业均值

终获批文，发展提速

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)	57,204.17
年内股价最高最低(元)	10.37/7.14
沪深300指数	3829.87
上证指数	3365.50



相关报告

1. 《业绩靓丽，后市场业务高增长-广汇汽车公司点评》，2017.8.28
2. 《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
3. 《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	0.516	0.655	0.790
每股净资产(元)	3.81	4.28	4.95	5.81	6.83
每股经营性现金流(元)	0.99	0.56	0.64	0.90	1.36
市盈率(倍)	35.52	16.80	15.52	12.22	10.13
行业优化市盈率(倍)	9.75	9.75	9.75	9.75	9.75
净利润增长率(%)	5776.50%	40.97%	31.53%	27.00%	20.66%
净资产收益率(%)	9.48%	11.89%	13.53%	14.66%	15.03%
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

事件

- 公司公告，于2017年9月7日收到中国证监会出具的《关于核准广汇汽车服务股份公司非公开发行股票批复》，核准公司非公开发行不超过9.94亿股。

经营分析

- **增发顺利推进，获取批文对公司加快发展意义重大。**随着中国产销增速放缓，汽车经销商竞争激烈，行业呈现强者恒强，份额不断提升的发展趋势。公司作为国内最大的乘用车经销商集团，2014~2016年份额分别为2.9%、3.0%、3.4%，份额不断提升，规模效应强化。我们认为，公司作为行业整合者，需要雄厚资金实力作为支撑，同时，盈利水平较高的汽车金融业务快速发展，对资金需求大，此次定增获得批文，顺利推进增发，对公司进一步提升市场份额及盈利能力具有重要意义。
- **并购整合见成效，业绩实现高增长。**2016年公司并购了广汇宝信（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。公司2017H1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，显示公司并购整合产生了良好协同效应。

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)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	372	93,700	135,422	164,800	188,200	208,782
增长率		#####	44.5%	21.7%	14.2%	10.9%
主营业务成本	-299	-85,054	-123,445	-148,806	-169,915	-188,146
%销售收入	80.4%	90.8%	91.2%	90.3%	90.3%	90.1%
毛利	73	8,646	11,978	15,994	18,285	20,636
%销售收入	19.6%	9.2%	8.8%	9.7%	9.7%	9.9%
营业税金及附加	-3	-285	-377	-989	-1,223	-1,357
%销售收入	0.8%	0.3%	0.3%	0.6%	0.7%	0.7%
营业费用	-3	-2,487	-3,437	-4,614	-5,119	-5,742
%销售收入	0.7%	2.7%	2.5%	2.8%	2.7%	2.8%
管理费用	-56	-1,579	-2,078	-3,131	-3,350	-3,758
%销售收入	15.2%	1.7%	1.5%	1.9%	1.8%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	11	4,295	6,085	7,260	8,593	9,779
%销售收入	2.9%	4.6%	4.5%	4.4%	4.6%	4.7%
财务费用	0	-1,378	-2,031	-2,146	-2,235	-2,103
%销售收入	-0.1%	1.5%	1.5%	1.3%	1.2%	1.0%
资产减值损失	0	-382	-357	-320	-330	-340
公允价值变动收益	0	0	-16	0	0	0
投资收益	8	38	143	80	90	90
%税前利润	23.4%	1.4%	3.6%	1.6%	1.5%	1.2%
营业利润	20	2,573	3,825	4,873	6,118	7,426
营业利润率	5.3%	2.7%	2.8%	3.0%	3.3%	3.6%
营业外收支	16	127	151	30	80	30
税前利润	36	2,700	3,976	4,903	6,198	7,456
利润率	9.6%	2.9%	2.9%	3.0%	3.3%	3.6%
所得税	-2	-582	-933	-1,057	-1,336	-1,607
所得税率	4.7%	21.6%	23.5%	21.6%	21.6%	21.6%
净利润	34	2,118	3,043	3,847	4,862	5,849
少数股东损益	0	130	240	160	180	200
归属于母公司的净利润	34	1,988	2,803	3,687	4,682	5,649
净利率	9.1%	2.1%	2.1%	2.2%	2.5%	2.7%

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	3,847	4,862	5,849
少数股东损益	0	130	240	160	180	200
非现金支出	32	1,149	1,439	1,589	1,635	1,686
非经营收益	-7	1,254	1,788	2,290	2,386	2,335
营运资金变动	13	924	-3,186	-4,187	-3,928	-2,403
经营活动现金净流	72	5,445	3,084	3,539	4,955	7,468
资本开支	-21	-1,281	-1,553	-1,203	-674	-856
投资	-192	-1,630	-11,109	-1	0	0
其他	50	-875	163	80	90	90
投资活动现金净流	-163	-3,786	-12,499	-1,124	-584	-766
股权募资	0	5,895	2,698	0	0	0
债权募资	-6	905	10,830	-6,501	-815	-2,247
其他	-17	-9,297	796	-2,556	-2,556	-2,455
筹资活动现金净流	-23	-2,497	14,324	-9,056	-3,371	-4,702
现金净流量	-114	-837	4,909	-6,641	1,000	2,000

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	41	17,372	21,641	15,000	16,000	18,000
应收款项	207	3,074	5,476	6,411	7,322	8,122
存货	24	13,944	15,418	17,938	20,948	23,196
其他流动资产	3	13,063	21,090	24,080	28,250	31,002
流动资产	274	47,453	63,625	63,430	72,520	80,321
%总资产	18.2%	62.6%	56.8%	56.8%	60.3%	63.0%
长期投资	286	5,209	7,311	7,312	7,311	7,311
固定资产	868	8,567	12,993	12,585	12,234	11,934
%总资产	57.6%	11.3%	11.6%	11.3%	10.2%	9.4%
无形资产	70	12,777	25,750	26,214	25,815	25,454
非流动资产	1,232	28,358	48,335	48,281	47,729	47,269
%总资产	81.8%	37.4%	43.2%	43.2%	39.7%	37.0%
资产总计	1,506	75,811	111,960	111,711	120,250	127,590
短期借款	10	22,775	30,552	24,343	23,528	21,280
应付款项	104	24,337	31,422	34,058	38,028	41,179
其他流动负债	20	1,401	2,297	1,896	2,089	2,335
流动负债	134	48,513	64,271	60,297	63,644	64,794
长期贷款	60	2,116	9,742	9,742	9,742	9,743
其他长期负债	349	3,280	9,192	8,750	8,750	8,750
负债	542	53,909	83,204	78,789	82,136	83,287
普通股股东权益	963	20,983	23,566	27,253	31,935	37,585
少数股东权益	1	919	5,189	5,669	6,179	6,719
负债股东权益合计	1,506	75,811	111,960	111,711	120,250	127,590

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.097	0.361	0.510	0.516	0.655	0.790
每股净资产	2.750	3.815	4.285	4.955	5.806	6.833
每股经营现金净流	0.206	0.990	0.561	0.643	0.901	1.358
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%	13.53%	14.66%	15.03%
总资产收益率	2.25%	2.62%	2.50%	3.30%	3.89%	4.43%
投入资本收益率	0.97%	6.84%	6.01%	7.56%	8.45%	9.17%
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%	19.30%	18.36%	13.81%
净利润增长率	-35.84%	5776.50%	40.97%	31.53%	27.00%	20.66%
总资产增长率	9.45%	4932.82%	47.68%	-0.22%	7.64%	6.10%
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	44.0	45.0	45.0
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	24.0	19.9	17.1
偿债能力						
净负债/股东权益	3.05%	42.55%	88.33%	78.46%	63.01%	44.62%
EBIT 利息保障倍数	-27.7	3.1	3.0	3.4	3.8	4.6
资产负债率	36.01%	71.11%	74.32%	70.53%	68.30%	65.28%

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	1	7	10	10	10
增持	0	1	4	4	4
中性	0	2	2	2	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.50	1.50	1.50

来源：朝阳永续

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。

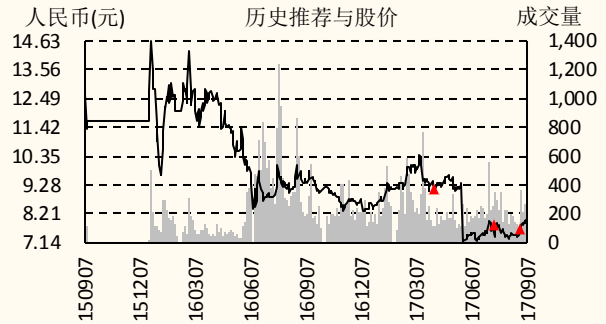
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
3	2017-08-28	买入	7.39	9.36

来源：国金证券研究所



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