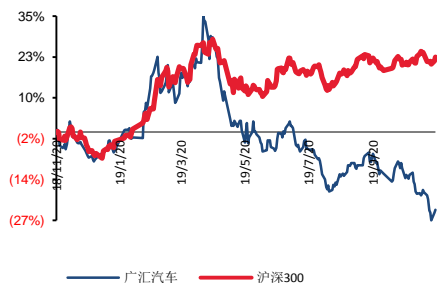


可选消费 零售业

广汇汽车：与国网成立合资公司，加码新能源后市场服务

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 8,160/8,110
 总市值/流通(百万元) 27,499/27,332
 12个月最高/最低(元) 5.95/3.23

相关研究报告:

广汇汽车(600297)《【太平洋汽车】广汇汽车：盈利能力短期承压，经营管理持续优化》--2019/10/29

广汇汽车(600297)《广汇汽车中报点评：豪车经销商稳健应对行业波动》--2019/08/25

广汇汽车(600297)《【太平洋汽车】广汇汽车年报点评：费用高于预期，站在此处守望明天》--2019/04/24

证券分析师：白宇

电话：010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518020004

证券分析师：刘文婷

电话：021-61372565

E-MAIL: liuwt@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518020002

事件：公司拟与国网电动汽车共同投资设立国网广汇公司，构建新能源汽车全价值链服务体系。

广汇与国网强强联合，布局新能源汽车充换电。双方计划共同出资1.8亿元。其中，广汇汽车拟出资9000万元，国网电动汽车出资9000万元，双方将分别持有合资公司50%的股权。布局新能源汽车充换电，有利于弥补传统燃油车维修保养的损失，完善新兴领域产业链布局。

全国最大的经销商抢占新能源汽车跑道。公司是国内最大的经销商集团，是奥迪、宝马、捷豹路虎最大的经销商之一，豪车门店占比稳步提升。与国网成立合资公司，有利于抢占新能源汽车跑道，加码新能源汽车后市场服务。

构建后市场全产业链服务体系。广汇深度布局汽车金融、二手车业务和汽车租赁，这些衍生服务的毛利率远高于新车销售，有利于提升公司整体盈利能力。随着车市回暖及融资成本下降，后市场服务有望企稳回升。

投资建议：我们预计公司2019、2020年归母净利润分别为30、33亿元，目前股价对应动态估值分别为9倍、8倍，维持“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	166173	159520	167845	177180
(+/-%)	3.40	(4.00)	5.22	5.56
净利润(百万元)	3257	2987	3309	3665
(+/-%)	(16.14)	(8.30)	10.77	10.75
摊薄每股收益(元)	0.39	0.36	0.40	0.45
市盈率(PE)	10.41	10.58	9.55	8.62

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	32473	25368	15598	17680	19109
应收和预付款项	19544	22988	18803	19763	20786
存货	17033	20610	16517	17339	18222
其他流动资产	13227	16484	15852	16017	16204
流动资产合计	82278	85451	66770	70799	74321
长期股权投资	624	1643	1643	1643	1643
投资性房地产	72	492	492	492	492
固定资产	12304	13607	14438	14534	14663
在建工程	1180	227	-76	-653	-1264
无形资产开发支出	8780	9855	11154	11681	12472
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	52968	56041	56564	57125	57525
资产总计	135246	141493	123333	127924	131847
短期借款	17438	20178	0	0	0
应付和预收款项	4485	4242	4214	4381	4614
长期借款	15665	13335	13335	13335	13335
其他负债	53420	57552	57025	58234	58130
负债合计	91009	95308	74575	75950	76080
股本	8144	8218	8184	8184	8184
资本公积	13524	13640	13640	13640	13640
留存收益	12862	14862	16854	19380	22411
归母公司股东权益	35337	37015	38972	41499	44530
少数股东权益	8901	9170	9787	10475	11237
股东权益合计	44237	46185	48758	51973	55767
负债和股东权益	135246	141493	123333	127924	131847

现金流量表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	4987	2160	14476	6769	5890
投资性现金流	-4850	-6515	-2448	-2640	-2627
融资性现金流	10742	-4176	-21798	-2048	-1834
现金增加额	-70	18	0	0	0

利润表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	160712	166173	159520	167845	177180
营业成本	145091	149040	143124	150403	158076
营业税金及附加	502	494	479	504	532
销售费用	4377	5248	5105	5371	5670
管理费用	2433	2787	2712	2853	3012
财务费用	2456	3016	3040	3103	3713
资产减值损失	343	722	500	500	500
投资收益	135	91	100	100	100
公允价值变动	-40	91	80	80	80
营业利润	5754	5282	4741	5292	5858
其他非经营损益	-7	-26	0	2	5
利润总额	5747	5257	4741	5294	5863
所得税	1243	1283	1138	1297	1437
净利润	4505	3974	3603	3997	4427
少数股东损益	620	717	616	688	762
归母股东净利润	3884	3257	2987	3309	3665

预测指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	9.72%	10.31%	10.28%	10.39%	10.78%
销售净利率	2.42%	1.96%	1.87%	1.97%	2.07%
销售收入增长率	18.67%	3.40%	-4.00%	5.22%	5.56%
EBIT 增长率	36.57%	0.85%	-5.94%	7.92%	14.04%
净利润增长率	38.58%	-16.14%	-8.30%	10.77%	10.75%
ROE	10.99%	8.80%	7.66%	7.97%	8.23%
ROA	2.87%	2.30%	2.42%	2.59%	2.78%
ROIC	11.86%	9.96%	10.76%	11.31%	12.37%
EPS(X)	0.53	0.39	0.36	0.40	0.45
PE(X)	15.13	10.41	10.58	9.55	8.62
PB(X)	1.85	0.90	0.81	0.76	0.71
PS(X)	0.41	0.20	0.20	0.19	0.18
EV/EBITDA(X)	8.48	5.90	4.99	4.41	3.77

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。