



广汇汽车(600297)

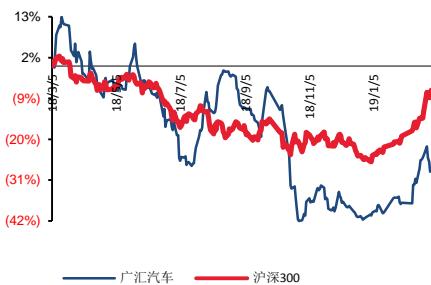
目标价: 6.60

昨收盘: 4.95

可选消费 零售业

广汇汽车: 周期的谷底, 估值的洼地

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	8,218/8,144
总市值/流通(百万元)	40,677/40,314
12个月最高/最低(元)	8.04/4.00

相关研究报告:

广汇汽车(600297)《广汇汽车: 关税调整首月, 豪车经销商迎来价值修复》--2018/07/31

广汇汽车(600297)《【太平洋汽车】广汇汽车: 汽车流通龙头逆势扩张, 业绩符合预期》--2018/05/01

全球最大的经销商, 实力熨平行业波动。2018 年国内汽车销量 20 年来首次出现负增长, 经销商行业整体经营情况不佳, 众多中小型经销商大幅亏损。广汇作为国内及全球最大的经销商依靠广泛的品牌授权、网点遍布全国的优势在行业低谷中仍然保持良好的盈利。

渡过行业周期谷底, 迎接新增长时代。我们预计此轮乘用车需求景气周期今年上半年见底, 之后将逐季回升。新的增长时期, 豪华车需求仍将引领增长, 广汇汽车作为国内奥迪、宝马、捷豹路虎等豪华品牌的最大经销商之一, 将持续受益汽车消费升级。

汽车后市场入口地位仍然突出。从过去几年众多后市场创业项目的失败到广汇近十年不断稳定增长的维修保养入场车次, 我们可以看到 4S 店汽车后市场的入口地位没有发生任何变化, 随着国内汽车保有量的不断增长, 后市场维修保养业务仍将快速增长, 而供给端新汽车销售管理办法给予了经销商更多的业务经营空间, 后市场业务盈利能力也将有潜力提升。

畅享国内汽车金融发展。国内汽车消费进一步成熟, 汽车金融渗透率不断提升, 购车贷款、融资租赁等多种汽车金融工具正在加速被消费者接受, 并且也成为众多整车厂商的促销手段。经销商作为整车厂商的授权网点, 是汽车金融的天然中介, 业务成长空间仍然巨大。

投资策略。我们预计公司 2018、2019、2020 年归母净利润分别为 37、42、47 亿元, 目前股价对应动态估值分别为 11、10、9 倍, 考虑公司景气下半年将持续回升, 我们给予公司 2019 年 13 倍动态估值, 对应目标市值 546 亿元, 给予公司“买入”评级。

风险提示: 汽车销量增速下降; 库存指数增高。

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

证券分析师助理: 刘文婷

电话: 021-61372565

E-MAIL: liuwtt@tpyzq.com

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	160712	157620	172645	187680
(+/-%)	18.67	(1.92)	9.53	8.71
净利润(百万元)	3884	3689	4162	4672
(+/-%)	38.58	(5.03)	12.83	12.25
摊薄每股收益(元)	0.53	0.45	0.51	0.57
市盈率(PE)	15.13	13.31	11.80	10.51

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)					利润表(百万)						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	21641	32473	28499	17444	17833	营业收入	135422	160712	157620	172645	187680
应收和预付款项	16582	19544	18625	20362	22056	营业成本	123445	145091	141842	155006	167792
存货	15418	17033	16378	17880	19344	营业税金及附加	377	502	552	570	619
其他流动资产	9983	13227	13040	13326	13615	销售费用	3437	4377	4159	4547	5002
流动资产合计	63625	82278	76543	69012	72848	管理费用	2078	2433	2475	2762	3003
长期股权投资	441	624	624	624	624	财务费用	2031	2456	2866	3321	3906
投资性房地产	80	72	72	72	72	资产减值损失	357	343	500	500	500
固定资产	11337	12304	14706	15999	16685	投资收益	143	135	100	100	100
在建工程	1657	1180	1456	1563	1531	公允价值变动	-16	-40	80	80	80
无形资产开发支出	8710	8780	11299	13150	14409	营业利润	3825	5754	5407	6119	7038
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	151	-7	0	78	54
其他非流动资产	48335	52968	53943	59412	61254	利润总额	3976	5747	5407	6197	7091
资产总计	111960	135246	130486	128424	134103	所得税	933	1243	1216	1396	1631
短期借款	22604	17438	9473	0	0	净利润	3043	4505	4190	4801	5460
应付和预收款项	3880	4485	4336	4660	5037	少数股东损益	240	620	501	639	788
长期借款	9742	15665	15665	15665	15665	归母股东净利润	2803	3884	3689	4162	4672
其他负债	46978	53420	53534	57087	58075						
负债合计	83204	91009	83009	77412	78777						
股本	5500	8144	8144	8144	8144						
资本公积	8153	13524	13524	13524	13524						
留存收益	10130	12862	15601	18496	22022						
归母公司股东权益	23566	35337	38076	40971	44497						
少数股东权益	5189	8901	9402	10041	10829						
股东权益合计	28755	44237	47477	51012	55326						
负债和股东权益	111960	135246	130486	128424	134103						
现金流量表(百万)					预测指标						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	3308	4987	9070	8573	7371	毛利率	8.84%	9.72%	10.01%	10.22%	10.60%
投资性现金流	-12499	-4850	-3207	-7787	-4527	销售净利率	2.07%	2.42%	2.34%	2.41%	2.49%
融资性现金流	14236	10742	-9837	-11841	-2455	销售收入增长率	44.53%	18.67%	-1.92%	9.53%	8.71%
现金增加额	89	-70	0	0	0	EBIT 增长率	47.28%	36.57%	0.85%	15.07%	15.54%
						净利润增长率	40.97%	38.58%	-5.03%	12.83%	12.25%
						ROE	11.89%	10.99%	9.69%	10.16%	10.50%
						ROA	2.50%	2.87%	2.83%	3.24%	3.48%
						ROIC	9.48%	11.86%	12.00%	12.59%	13.55%
						EPS(X)	0.51	0.53	0.45	0.51	0.57
						PE(X)	16.80	15.13	13.31	11.80	10.51
						PB(X)	2.00	1.85	1.29	1.20	1.10
						PS(X)	0.35	0.41	0.31	0.28	0.26
						EV/EBITDA(X)	9.93	8.48	6.19	5.58	4.79

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
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@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	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@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	王佳美	18271801566	wangjm@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。