



2019-04-24

公司点评报告

买入/维持

广汇汽车(600297)

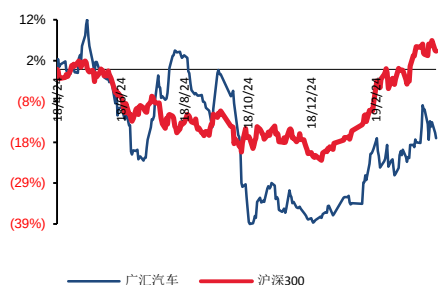
目标价: 6.6

昨收盘: 5.41

可选消费 零售业

广汇汽车年报点评：费用高于预期，站在此处守望明天

■ 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)	44,457/44,061
12 个月最高/最低(元)	7.52/4.00

相关研究报告：

广汇汽车(600297)《广汇汽车：增值税降低再添利好，经销商龙头景气回升》--2019/03/19

广汇汽车(600297)《广汇汽车：零售数据抬头，站在周期新起点》--2019/03/09

广汇汽车(600297)《广汇汽车：周期的谷底，估值的洼地》--2019/03/04

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: liuwt@tpyzq.com

减值与汇兑拉低业绩。公司发布 2018 年年报：营业收入达到 1661.7 亿元，同比提升 3.4%；归母净利润 32.6 亿元，同比下降 16.1%。公司不断调整利润构成，售后及衍生业务熨平行业周期波动。但由于乘用车销量低迷、促销费用增加、汇兑损失与资产减值等因素影响，利润下滑较为明显。扣除资产减值及汇兑影响，预计利润增长基本持平。

经销商率先受益于乘用车回暖。一季度乘用车销售仍然低迷，但随着促进汽车消费政策推出，预计销量将逐月好转。消费政策有望从放开牌照限制、老车淘汰、汽车下乡等多方面破除乘用车消费障碍，经销商或迎来减重赋能新篇章。同时，2019 年上半年行业处于去库存阶段，有利于减轻经销商包袱。

汽车金融与二手车亟须规范。汽车金融本意是汽车金融公司以贴息形式鼓励消费者购买本品牌汽车，而经销商通过中介费补充售车的微利。奔驰事件短期将对汽车金融业务造成一定冲击，但长期来看，有望倒逼经销商与整车厂的利益重新分配。在此过程中，大型经销商拥有更多的渠道销售优势，议价能力好于中小型经销商，倒逼行业集中度与规范度提升。二手车限迁将继续逐步放开，激发汽车流通市场活动，使得公司二手车业务快速增长。

投资策略。我们预计公司 2019、2020 年归母净利润分别为 35、38 亿元，目前股价对应动态估值分别为 13、12 倍，考虑公司景气下半年将持续回升，我们给予公司目标市值 546 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：乘用车销量不及预期；二手车限迁放开暂缓。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	166173	169520	177845	187180
(+/-%)	3.40	2.01	4.91	5.25
净利润(百万元)	3257	3459	3839	4092
(+/-%)	(16.14)	6.20	10.98	6.58
摊薄每股收益(元)	0.39	0.42	0.47	0.50
市盈率(PE)	10.41	12.80	11.53	10.82

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)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	32473	25368	16041	18748	20594	营业收入	160712	166173	169520	177845	187180
应收和预付款项	19544	22988	20017	20945	21990	营业成本	145091	149040	152414	159403	167279
存货	17033	20610	17586	18375	19281	营业税金及附加	502	494	509	534	562
其他流动资产	13227	16484	16045	16210	16397	销售费用	4377	5248	5086	5335	5615
流动资产合计	82278	85451	69688	74277	78262	管理费用	2433	2787	2797	3023	3182
长期股权投资	624	1643	1643	1643	1643	财务费用	2456	3016	3040	3090	3681
投资性房地产	72	492	492	492	492	资产减值损失	343	722	500	500	500
固定资产	12304	13607	14438	14534	14663	投资收益	135	91	100	100	100
在建工程	1180	227	-76	-653	-1264	公允价值变动	-40	91	80	80	80
无形资产开发支出	8780	9855	11154	11681	12472	营业利润	5754	5282	5355	6141	6542
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-7	-26	0	2	5
其他非流动资产	52968	56041	56564	57125	57525	利润总额	5747	5257	5355	6143	6547
资产总计	135246	141493	126251	131402	135788	所得税	1243	1283	1200	1505	1604
短期借款	17438	20178	0	0	0	净利润	4505	3974	4155	4638	4943
应付和预收款项	4485	4242	4482	4642	4878	少数股东损益	620	717	696	799	851
长期借款	15665	13335	13335	13335	13335	归母股东净利润	3884	3257	3459	3839	4092
其他负债	53420	57552	59123	60258	60098	预测指标					
负债合计	91009	95308	76941	78235	78311		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	8144	8218	8184	8184	8184	毛利率	9.72%	10.31%	10.09%	10.37%	10.63%
资本公积	13524	13640	13640	13640	13640	销售净利率	2.42%	1.96%	2.04%	2.16%	2.19%
留存收益	12862	14862	17326	20383	23842	销售收入增长率	18.67%	3.40%	2.01%	4.91%	5.25%
归母公司股东权益	35337	37015	39444	42502	45960	EBIT 增长率	36.57%	0.85%	1.48%	9.98%	10.78%
少数股东权益	8901	9170	9866	10665	11516	净利润增长率	38.58%	-16.14%	6.20%	10.98%	6.58%
股东权益合计	44237	46185	49311	53167	57476	ROE	10.99%	8.80%	8.77%	9.03%	8.90%
负债和股东权益	135246	141493	126251	131402	135788	ROA	2.87%	2.30%	2.74%	2.92%	3.01%
现金流量表(百万)						ROIC	11.86%	9.96%	11.83%	12.40%	13.16%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS (X)	0.53	0.39	0.42	0.47	0.50
经营性现金流	4987	2160	14918	7394	6307	PE (X)	15.13	10.41	12.80	11.53	10.82
投资性现金流	-4850	-6515	-2448	-2640	-2627	PB (X)	1.85	0.90	1.12	1.04	0.96
融资性现金流	10742	-4176	-21798	-2048	-1834	PS (X)	0.41	0.20	0.26	0.25	0.24
现金增加额	-70	18	0	0	0	EV/EBITDA (X)	8.48	5.90	5.91	5.13	4.49

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	zhaf@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
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。