



可选消费 零售业

广汇汽车: 盈利能力短期承压, 经营管理持续优化

■ 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)	31,498/31,306
12 个月最高/最低(元)	5.95/3.61

相关研究报告:

- 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
 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

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

业绩符合预期, 经营性现金流有所改善。公司 Q3 实现收入 41.5 亿元, 同比下降 1.9%; 归母净利润 7.4 亿元, 同比下降 29.5%; 毛利率和净利率分别 10%、2.2%, 同比下降 0.59 和 0.67 个百分点, 业绩与前两个季度变化基本一致, 符合预期。前三季度收入 1221.8 亿, 同比增长 1.5%; 实现归母净利润 22.5 亿元, 同比下滑 28.8%; 经营性现金流同比增加 50.6 亿元, 体现了公司加强精细的管理能力, 优化债务结构。

销量稳中有升, 库存管理保持优异。前三季度公司整体新增 7 家门店, 新车销售逆势增长, 同比增长 2.4%。盈利能力有所下降, 主要原因是: (1) 车市持续承压, 新车降价促销影响毛利; (2) 汽车租赁资金成本上升, 影响短期毛利率水平。展望四季度, 汽车销量有望逐步企稳回升, 预计毛利压力将有所缓解。目前公司库存深度在 1.2 个月, 维持合理区间, 经营健康运行。

衍生业务短期承压, 静待车市回暖。前三季度公司的汽车金融、二手车业务和汽车租赁均呈现下降趋势, 特别是汽车租赁收资金环境趋紧影响, 资金成本上升, 毛利率下滑 8.6 个百分点。受行业影响, 汽车金融与二手车业务受行业影响, 也呈现一定下滑。增加衍生业务有利于提升公司盈利能力, 但短期对公司业绩优化难度较大, 静待车市回暖与资金成本下降。

投资建议: 我们预计公司 2019、2020 年归母净利润分别为 33、38 亿元, 目前股价对应动态估值分别为 10、8 倍, 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	159520	177845	187180
(+/-%)	3.40	4.00	11.49	5.25
净利润(百万元)	3974	3989	4606	5184
(+/-%)	16.14	1.94	14.83	12.54
摊薄每股收益(元)	0.368	0.406	0.466	0.524
市盈率(PE)	10.41	9.51	8.28	7.36

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	15970	18549	20638	营业收入	160712	166173	159520	177845	187180
应收和预付款项	19544	22988	18803	20949	21955	营业成本	145091	149040	143124	159443	166954
存货	17033	20610	16517	18379	19244	营业税金及附加	502	494	479	534	562
其他流动资产	13227	16484	15852	16210	16397	销售费用	4377	5248	4786	5335	5615
流动资产合计	82278	85451	67142	74088	78234	管理费用	2433	2787	2632	3023	3182
长期股权投资	624	1643	1643	1643	1643	财务费用	2456	3016	3040	3092	3687
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	5140	6098	6860
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	5140	6101	6866
资产总计	135246	141493	123705	131212	135759	所得税	1243	1283	1151	1495	1682
短期借款	17438	20178	0	0	0	净利润	4505	3974	3989	4606	5184
应付和预收款项	4485	4242	4214	4643	4874	少数股东损益	620	717	668	793	893
长期借款	15665	13335	13335	13335	13335	归母股东净利润	3884	3257	3320	3813	4291
其他负债	53420	57552	60266	60266	60031						
负债合计	91009	95308	78244	78244	78241						
股本	8144	8218	8184	8184	8184	预测指标					
资本公积	13524	13640	13640	13640	13640		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	12862	14862	20218	23876	23876	毛利率	9.72%	10.31%	10.28%	10.35%	10.81%
归母公司股东权益	35337	37015	42336	45994	45994	销售净利率	2.42%	1.96%	2.08%	2.14%	2.29%
少数股东权益	8901	9170	10632	11524	11524	销售收入增长率	18.67%	3.40%	-4.00%	11.49%	5.25%
股东权益合计	44237	46185	52968	57518	57518	EBIT 增长率	36.57%	0.85%	-1.12%	12.38%	14.79%
负债和股东权益	135246	141493	131212	135759	135759	净利润增长率	38.58%	-16.1%	1.94%	14.83%	12.54%
						ROE	10.99%	8.80%	8.45%	9.01%	9.33%
						ROA	2.87%	2.30%	2.68%	2.91%	3.16%
						ROIC	11.86%	9.96%	11.55%	12.35%	13.58%
						EPS(X)	0.53	0.39	0.41	0.47	0.52
						PE(X)	15.13	10.41	9.51	8.28	7.36
						PB(X)	1.86	0.90	0.80	0.75	0.69
						PS(X)	0.41	0.20	0.20	0.18	0.17
						EV/EBITDA(X)	8.48	5.90	4.75	4.01	3.35

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	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	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。