

2020年05月31日

公司研究

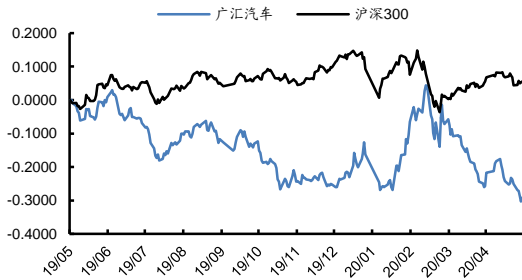
评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师：石金漫 S0350520050001
shijm01@ghzq.com.cn
证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn

龙头地位强化，豪华车市场将成为主要增量 ——广汇汽车（600297）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
广汇汽车	-4.3	-24.3	-31.2
沪深300	-0.0	-1.9	5.5

市场数据

	2020-05-31
当前价格（元）	3.12
52周价格区间（元）	3.03 - 4.79
总市值（百万）	25304.14
流通市值（百万）	25304.14
总股本（万股）	811030.18
流通股（万股）	811030.18
日均成交额（百万）	94.42
近一月换手（%）	9.27

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 公司是国内汽车经销商集团龙头，2019年末拥有841家门店。汽车经销是公司的基础业务，2019年公司整车销售1467亿元，占公司营收比重86.09%，维修服务营收155.83亿元，占比9.14%。从毛利上看，汽车经销毛利为3.82%，维修保养毛利为33%，增值服务（佣金代理、汽车租赁等）毛利为60%以上。业务模式是拿汽车经销作为基础拉客户，用售后和增值业务赚钱。
- 为顺应国内经济发展水平和汽车消费升级的需要，公司已布局超豪华和豪华品牌4S店229家，占比从年初的28.44%提高至29.28%，旗下品牌包括宝马、奥迪、沃尔沃、玛莎拉蒂等品牌的第一销售阵营。此外，还包括中高端品牌522家，自主品牌31家。根据乘联会数据，2019年BBA等8个主流豪华品牌合计销售市场份额继续扩大，累计销售超过220万台，较2018年增长超过11%；从单车定价和门店利润来看，豪华车也都更胜一筹，豪华车布局的完善将对公司盈利能力产生积极推动。
- 与国网成立合资公司，布局43万个充电桩，顺应电动化趋势。2019年11月，公司与国家电网成立国网广汇（上海）电动汽车服务有限公司，持股比例各50%。预计合作初期将围绕新能源汽车充换电服务等，之后有望拓展至全价值链服务体系。公司代理国内外知名汽车品牌逾80个，在汽车后市场服务领域有着天然优势。双方的合作，将进一步推动充电桩基础设施的建设，促进形成完善的充电运营服务网络。
- 盈利预测：给予公司“增持”评级。受新冠肺炎疫情影响2020年一季度汽车销量出现较大幅度下滑（销量347万辆，同比-45%），公司作为国内汽车经销商龙头，与整车销量关联度较高。因此我们预计2020年公司业绩将面临压力，并将在2021年得到缓解和恢复。

预计公司2020年~2022年营收分别为1772亿元、1915亿元、2097亿元，同比增速分别为4%、8%、9%，归母净利润分别为25亿元、29亿元、33亿元，同比增速分别为-4%、14%、16%，对应EPS分别为0.31元、0.35元、0.41元。

- **风险提示:** 汽车销量下滑的风险, 市场竞争激烈导致经销商利润的减少。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	170456	177274	191456	208687
增长率(%)	3%	4%	8%	9%
归母净利润(百万元)	2601	2502	2857	3316
增长率(%)	-20%	-4%	14%	16%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.31	0.35	0.41
ROE(%)	5.81%	5.59%	6.38%	7.40%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：广汇汽车盈利预测表

证券代码:	600297.SH				股价:	3.12	投资评级:	增持		日期:	2020-05-31
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标						
ROE	6%	6%	6%	7%	EPS		0.32	0.31	0.35	0.41	
毛利率	10%	10%	10%	10%	BVPS		4.67	4.61	4.52	4.40	
期间费率	7%	7%	8%	8%	估值						
销售净利率	2%	1%	1%	2%	P/E		9.79	10.11	8.86	7.63	
成长能力					P/B		0.67	0.68	0.69	0.71	
收入增长率	3%	4%	8%	9%	P/S		0.15	0.14	0.13	0.12	
利润增长率	-20%	-4%	14%	16%							
营运能力					利润表(百万元)		2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	1.20	1.25	1.32	1.41	营业收入		170456	177274	191456	208687	
应收账款周转率	27.16	28.08	28.08	28.08	营业成本		153684	159742	172023	187130	
存货周转率	8.57	9.13	9.36	9.61	营业税金及附加		541	532	574	626	
偿债能力					销售费用		5355	6205	6510	7095	
资产负债率	68%	69%	69%	70%	管理费用		2681	3014	3638	3965	
流动比	1.08	1.10	1.13	1.15	财务费用		3184	3440	3803	4165	
速动比	0.85	0.88	0.91	0.92	其他费用/(-收入)		479	50	100	100	
					营业利润		4530	4392	5009	5806	
资产负债表(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业外净收支		17	(40)	(40)	(40)	
现金及现金等价物	25070	38262	39774	40656	利润总额		4547	4352	4969	5766	
应收款项	6277	6314	6819	7433	所得税费用		1232	1162	1327	1540	
存货净额	17926	17564	18442	19547	净利润		3315	3190	3642	4227	
其他流动资产	37173	37272	39399	41983	少数股东损益		715	688	785	911	
流动资产合计	86446	88731	93754	98939	归属于母公司净利润		2601	2502	2857	3316	
固定资产	13146	10662	8729	7228	现金流量表(百万元)		2019	2020E	2021E	2022E	
在建工程	152	157	147	132	经营活动现金流		7860	7971	6597	6619	
无形资产及其他	9766	9766	8802	7837	净利润		3315	3190	3642	4227	
长期股权投资	2103	2564	3025	3486	少数股东权益		715	688	785	911	
资产总计	142080	142346	144923	148089	折旧摊销		1411	3606	3109	2626	
短期借款	22028	22028	22028	22028	公允价值变动		(70)	0	0	0	
应付款项	30576	30737	33101	36008	营运资金变动		2490	(35)	(6081)	(7463)	
预收帐款	2497	2597	2804	3057	投资活动现金流		(4633)	2018	1481	1055	
其他流动负债	25219	25219	25219	25219	资本支出		536	2479	1942	1516	
流动负债合计	80319	80581	83152	86311	长期投资		(461)	(461)	(461)	(461)	
长期借款及应付债券	14187	14187	14187	14187	其他		(4709)	0	0	0	
其他长期负债	2809	2809	2809	2809	筹资活动现金流		9964	(3185)	(3636)	(4220)	
长期负债合计	16996	16996	16996	16996	债务融资		(304)	0	0	0	
负债合计	97315	97577	100148	103307	权益融资		1	0	0	0	
股本	8160	8110	8110	8110	其它		10267	(3185)	(3636)	(4220)	
股东权益	44765	44770	44775	44782	现金净增加额		13191	6804	4442	3454	
负债和股东权益总计	142080	142346	144923	148089							

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车组介绍】

石金漫，香港理工大学理学硕士、工学学士。5年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016~2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2020年5月加入国海证券研究所，目前主要负责汽车行业小组研究。

谭倩，10年行业研究经验，研究所副所长(主持工作)、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。2018福布斯中国最佳分析师第七名、2018年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第2名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

【分析师承诺】

谭倩、石金漫，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。