

公司点评

广汇汽车 (600297)

汽车 | 汽车服务

短期资金紧张，长期增长仍有空间

2019年12月03日

评级 **谨慎推荐**

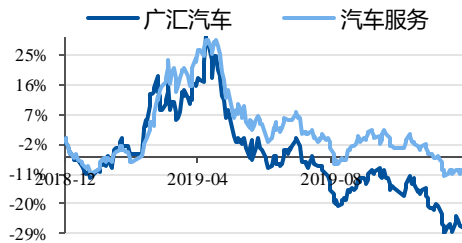
评级变动 调低

合理区间 **3.4-3.9 元**

交易数据

当前价格 (元)	3.30
52周价格区间 (元)	3.17-6.21
总市值 (百万)	26927.93
流通市值 (百万)	26764.00
总股本 (万股)	815997.94
流通股 (万股)	811030.18

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
广汇汽车	-7.82	-17.29	-22.08
汽车服务	-5.29	-9.3	-9.56

李文瀚

分析师

执业证书编号: S0530519070005
liwh1@cfzq.com

0731-89955753

相关报告

- 《广汇汽车：广汇汽车 (600297.SH) 公司调研点评：库存去化良好，后市场业务稳健发展》
2019-07-25
- 《广汇汽车：广汇汽车 (600297.SH) 2018 年年报点评：长短逻辑兼备，看好公司未来发展》
2019-04-25
- 《广汇汽车：广汇汽车 (600297.SH) 中报点评：短期业绩不达预期，长期业务结构向好》
2018-09-04

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (亿元)	1607.12	1661.73	1711.58	1831.39	2051.16
净利润 (亿元)	38.84	32.57	32.51	40.04	54.55
每股收益 (元)	0.48	0.40	0.40	0.49	0.67
每股净资产 (元)	4.33	4.54	4.84	5.19	5.66
P/E	6.93	8.27	8.28	6.73	4.94
P/B	0.76	0.73	0.68	0.64	0.58

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- 事件：公司近日发布 2019 年员工持股计划，此次员工持股计划设立时计划份额合计不超过 1 亿份，资金总额不超过 1 亿元，此次员工持股计划参与认购的员工不超过 1100 人，其中认购此次员工持股计划的公司董事、监事和高级管理人员不超过 9 人，具体参与人数及认购份额根据员工实际缴款情况确定。**
- 公司 2019 年前三季度营收微增，净利润明显下滑，员工持股计划有助于提振市场信心，抑制股价继续下挫。**2019 年前三季度，公司共实现营业收入 1221.77 亿元，同比变化+1.47%；扣非后归属于上市公司股东净利润 20.15 亿元，同比变化-28.04%。公司 Q3 单季度实现营收 414.67 亿元，同比变化-1.86%，环比变化-4.48%；扣非归母净利润 6.57 亿元，同比变化-30.96%，环比变化+30.88%。净利润单季度环比明显改善原因有两点：（1）在 Q2 国五换国六政策影响下，4S 店加大力度折扣促销国五库存车，导致销售毛利率下降，单季度净利润形成低基数；（2）Q3 汽车销售有一定程度转暖，行业整体销售折扣率有一定降低。但整体看公司目前不论单季度还是前三季度的净利润水平均远低于 2018 年同期，表明汽车市场消费端的复苏仍需要等待。
- 公司短期核心问题在于紧张的现金流。**从公司 2019 年 Q3 的资产负债表中可以看出，公司目前的交易性货币资金为 165 亿元，较中报下降 40 亿元，较去年同期也下降约 7 亿元。同时 Q3 预付款较 Q2 增长 17 亿至 232 亿元，较去年同期激增 47 亿元，存货反而环比没有明显增加，同比减少 30 亿元。我们认为产生该种情况的原因在于主机厂主动向 4S 店压货，因此公司在预付款项目内金额明显提升。而同时下游实际的消费端需求并没有明显改善，导致 4S 店实际进货意愿不高，因此存货相对较少。考虑到公司 2019 年中报中提示货币资金中有 140 亿元左右为票据或存款保证金，难以随意支配，因此公司目前账面可以支配现金在 25 亿元左右，这也不难理解为何公司大股东频繁进行股权质押以及惠誉调低公司信用评级。

- **若度过短期债务问题，长期成长仍有空间，并且估值相对便宜。**目前市场对公司债务问题的担忧使得公司股价一降再降，已处于借壳上市后的最低点。刨除盈利能力影响下的 PB 估值为 0.72 倍左右，明显低于港股上市的国内排名第二的经销商中升汽车的 2.83 倍 PB。并且相对中升控股，公司不论是业务结构、单店运营效率还是期间费用率均有明显改善空间。只是考虑到公司目前现金紧张，未来并购扩张的速度将有所放缓。
- **下调公司评级至“谨慎推荐”评级。**短期考虑到汽车消费端尚未明显回暖，叠加公司现金流相对紧张，下调公司评级至“谨慎推荐”。但我们仍然对公司未来发展持谨慎乐观态度。因为即使新车销售增速放缓，但车龄的提升和消费者贷款购车的意愿提升，均明显利好汽车后市场。我们下调公司 2019/2020 年营业收入为 1711 亿和 1831 亿，归母净利润为 32.5 亿和 40.1 亿元，EPS 分别为 0.40 元和 0.49 元，BPS 分别为 4.83 元和 5.38 元，给予公司 2020 年底 0.7-0.8 倍 PB，对应合理价格区间为 3.4-3.9 元。
- **风险提示：汽车销量不达预期；资金短缺、融资成本提升。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438