

# 公司研究/公告点评

2018年09月24日

交运设备/汽车服务II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 5.89  
合理价格区间(元): 8.10~8.64

谢志才 执业证书编号: S0570512070062  
研究员 0755-82492295  
xiezhicai@htsc.com

刘千琳 执业证书编号: S0570518060004  
研究员 021-28972076  
liuqianlin@htsc.com

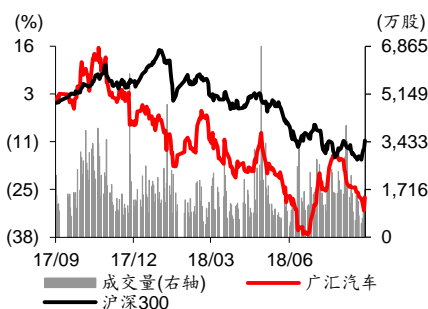
陈燕平 执业证书编号: S0570518080002  
研究员 021-38476102  
chenyanping@htsc.com

李弘扬 执业证书编号: S0570517030001  
研究员 0755-82492080  
lihongyang@htsc.com

## 相关研究

- 1《广汇汽车(600297,买入): 汇兑损失影响, 业绩低于预期》2018.08
- 2《广汇汽车(600297,买入): 大股东降低质押率, 回购稳步进行》2018.07
- 3《广汇汽车(600297,买入): 收购同业奔驰4S店, 强化豪华车布局》2018.05

## 一年内股价走势图



资料来源: Wind

# 恒大入股广汇集团, 合作前景广阔

## 广汇汽车(600297)

### 恒大成广汇集团二股东, 合作前景值得期待

据广汇宝信(HK.1293)公告, 公司控股股东广汇集团于9月21日同恒大集团签订在汽车销售、能源、地产等领域合作的战略合作协议。实控人承诺促成除其以外的现有广汇集团股东向恒大集团转让广汇集团合计23.865%股权, 代价为66.8亿元, 同时恒大集团以78.1亿元向广汇集团增资, 此后恒大集团将持有广汇集团合共40.964%股权并将成为广汇集团的第二大股东。我们认为, 此次合作有利于恒大和广汇产生协同效应, 有利于母公司降低质押比例, 广汇汽车未来有望获得母公司更多资金方面支持, 预计公司18-20年EPS为0.54/0.63/0.72元, 维持“买入”评级!

### 恒大入股广汇集团, 双方合作协同效应有望显现

根据公司公告, 截至2018年8月28日, 大股东新疆广汇集团持有广汇汽车32.5%的股份, 恒大此次入股并增资新疆广汇集团后或成为广汇汽车背后重要影响力量。根据中国恒大公告, 此次交易代价为人民币144.9亿元, 以广汇集团2018年6月30日的净资产269.64亿元为基础定价, 2017年广汇集团除税后净利润39.43亿元。广汇集团主要从事能源、汽车销售、物流及房地产等业务, 恒大集团主要从事地产业务, 资金雄厚, 今年入主FF(法拉第未来)。我们认为双方业务有较多可合作的空间, 将有望在汽车销售、地产、能源等业务领域产生协同效应。

### 大股东有望降低股权质押比例, 公司或获得更多资金支持

此次合作有助于大股东广汇集团降低股权质押比例, 广汇汽车未来有望获得更多的资金支持。根据公司公告, 截至2018年8月28日, 大股东广汇集团累计质押公司股份17.4亿股, 占其持有公司股份的65.06%, 占公司总股本21.15%。此次恒大入股并增资, 有助于缓解大股东的资金压力, 降低大股东股权质押比例, 大股东股权质押比例过高风险有望得到缓解。同时广汇汽车作为汽车经销商, 需要大量资本和土地资源投入, 恒大集团拥有较强资金实力和较多土地资源, 恒大成为广汇集团二股东之后, 广汇汽车有望在资金方面获得更多支持。

### 恒大入股合作前景广阔, 维持“买入”评级

我们认为广汇汽车是汽车经销商龙头, 外延并购和内生增长相结合, 市场占有率有望逐步提升。豪车门店数量逐步增加, 销售结构实现优化。公司后市场业务稳步增长。此次恒大入股并增资广汇集团, 有利于恒大和广汇合作产生协同效应, 有利于母公司降低质押比例, 广汇汽车未来有望获得母公司更多资金支持。维持公司2018-20年盈利至44.02/51.01/58.88亿元, 对应EPS为0.54/0.63/0.72元, 同行业可比公司18年平均估值13XPE, 考虑到恒大控股之后或带来协同效应, 给予公司18年15~16XPE估值, 目标价区间调整为8.1~8.64元, 维持“买入”评级。

风险提示: 乘用车市场增长不及预期, 豪华车市场增长不及预期, 汽车金融渗透率提升不及预期, 交易进度不达预期。

## 公司基本资料

总股本(百万股)	8,218
流通A股(百万股)	6,961
52周内股价区间(元)	5.04-9.50
总市值(百万元)	48,402
总资产(百万元)	131,955
每股净资产(元)	www.baogaoba.xyz

资料来源: 公司公告

## 经营预测指标与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	135,422	160,712	181,300	196,400	212,682
+/-%	44.53	18.67	12.81	8.33	8.29
归属母公司净利润(百万元)	2,803	3,884	4,402	5,101	5,888
+/-%	40.97	38.58	13.33	15.87	15.44
EPS(元, 最新摊薄)	0.34	0.48	0.54	0.63	0.72
独家收集 百万报告 实时更新 日更千篇	10.90	9.40	8.15		

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

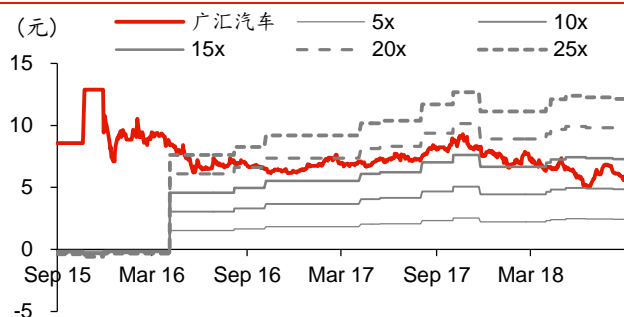
图表1：可比公司估值（截至 20180921）

证券代码	公司	收盘价 (元)	EPS(元)			PE (倍)		
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
600335.SH	国机汽车	10.43	0.78	0.91	0.91	13.30	11.43	11.43
600704.SH	物产中大	5.00	0.61	0.69	0.69	8.17	7.28	7.28
600327.SH	大东方	4.60	0.41	0.46	0.46	11.32	10.07	10.07
600104.SH	上汽集团	31.28	3.27	3.56	3.56	9.58	8.79	8.79
601238.SH	广汽集团	10.69	1.26	1.43	1.43	8.48	7.50	7.50
603377.SH	东方时尚	13.12	0.52	0.65	0.65	25.38	20.32	20.32
平均						12.70	10.90	10.90

资料来源：Wind，华泰研究所（盈利预测均来自万得一致预期）

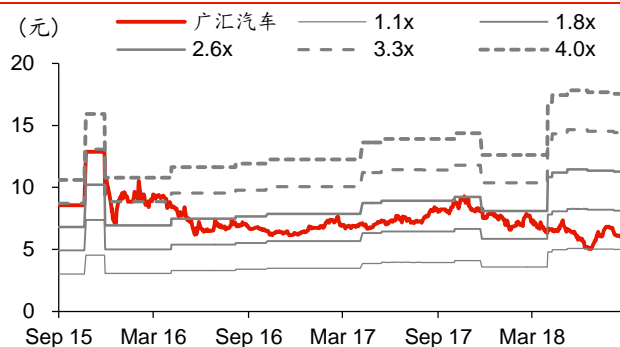
## PE/PB - Bands

图表2：广汇汽车历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3：广汇汽车历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	63,625	82,278	109,808	124,113	140,154
现金	21,641	32,473	51,209	59,756	69,829
应收账款	3,107	3,019	3,218	3,482	3,767
其他应收账款	2,366	3,215	2,828	3,061	3,311
预付账款	13,476	16,526	10,670	11,544	12,467
存货	15,418	17,033	27,655	29,890	32,247
其他流动资产	7,617	10,012	14,227	16,380	18,532
非流动资产	48,335	52,968	46,065	50,088	53,438
长期投资	441.20	623.82	320.00	350.00	380.00
固定投资	11,337	12,304	13,335	14,077	14,601
无形资产	8,710	8,780	9,580	10,460	11,430
其他非流动资产	27,847	31,260	22,830	25,201	27,027
资产总计	111,960	135,246	155,872	174,201	193,592
流动负债	64,271	68,272	85,778	96,108	106,601
短期借款	22,604	17,438	22,000	25,000	28,000
应付账款	1,577	1,941	2,462	3,197	3,836
其他流动负债	40,089	48,893	61,315	67,911	74,765
非流动负债	18,934	22,736	22,325	24,815	27,355
长期借款	9,742	15,665	17,165	18,965	20,965
其他非流动负债	9,192	7,071	5,160	5,850	6,390
负债合计	83,204	91,009	108,103	120,923	133,956
少数股东权益	5,189	8,901	9,252	9,659	10,129
股本	5,500	8,144	8,144	8,144	8,144
资本公积	8,153	13,524	13,524	13,524	13,524
留存公积	10,130	12,862	16,849	21,949	27,838
归属母公司股东权益	23,566	35,337	38,517	43,618	49,506
负债和股东权益	111,960	135,246	155,872	174,201	193,592

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金	3,308	4,987	14,356	10,519	11,672
净利润	3,043	4,505	4,754	5,508	6,359
折旧摊销	1,306	1,619	1,355	1,538	1,701
财务费用	2,031	2,456	2,116	2,239	2,377
投资损失	(142.68)	(135.22)	(50.00)	(60.00)	(70.00)
营运资金变动	(3,186)	(3,837)	6,803	1,226	1,280
其他经营现金	256.12	379.99	(622.14)	67.28	25.15
投资活动现金	(12,499)	(4,850)	622.50	(6,542)	(6,132)
资本支出	2,296	2,562	1,700	1,700	1,700
长期投资	199.91	358.69	(548.17)	101.00	81.00
其他投资现金	(10,003)	(1,929)	1,774	(4,741)	(4,351)
筹资活动现金	14,236	10,742	3,758	4,571	4,533
短期借款	9,400	(5,166)	4,562	3,000	3,000
长期借款	7,626	5,924	1,500	1,800	2,000
普通股增加	0.00	2,644	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(3.40)	5,371	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(2,786)	1,970	(2,304)	(229.30)	(466.66)
现金净增加额	5,133	10,809	18,736	8,548	10,073

### 利润表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	135,422	160,712	181,300	196,400	212,682
营业成本	123,445	145,091	164,156	177,600	191,800
营业税金及附加	377.29	502.05	543.90	589.20	638.04
营业费用	3,437	4,377	4,804	5,205	5,636
管理费用	2,078	2,433	3,263	3,339	3,616
财务费用	2,031	2,456	2,116	2,239	2,377
资产减值损失	356.66	343.37	600.00	700.00	800.00
公允价值变动收益	(15.88)	(39.62)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	142.68	135.22	50.00	60.00	70.00
营业利润	3,766	5,754	5,866	6,788	7,885
营业外收入	239.85	53.90	373.00	433.00	440.00
营业外支出	29.94	60.81	180.00	200.00	220.00
利润总额	3,976	5,747	6,059	7,021	8,105
所得税	932.61	1,243	1,306	1,513	1,747
净利润	3,043	4,505	4,754	5,508	6,359
少数股东损益	240.07	620.19	351.44	407.22	470.10
归属母公司净利润	2,803	3,884	4,402	5,101	5,888
EBITDA	7,103	9,829	9,338	10,565	11,963
EPS (元, 基本)	0.34	0.48	0.54	0.63	0.72

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	44.53	18.67	12.81	8.33	8.29
营业利润	46.33	52.81	1.95	15.71	16.16
归属母公司净利润	40.97	38.58	13.33	15.87	15.44
获利能力 (%)					
毛利率	8.84	9.72	9.46	9.57	9.82
净利率	2.07	2.42	2.43	2.60	2.77
ROE	11.89	10.99	11.43	11.69	11.89
ROIC	9.26	12.10	15.38	16.75	18.63
偿债能力					
资产负债率 (%)	74.32	67.29	69.35	69.42	69.20
净负债比率 (%)	48.43	50.29	50.11	50.00	49.99
流动比率	0.99	1.21	1.28	1.29	1.31
速动比率	0.75	0.95	0.95	0.98	1.01
营运能力					
总资产周转率	1.44	1.30	1.25	1.19	1.16
应收账款周转率	56.22	51.84	57.36	57.78	57.77
应付账款周转率	96.28	82.47	74.56	62.77	54.54
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.48	0.54	0.63	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.61	1.76	1.29	1.43
每股净资产(最新摊薄)	2.89	4.34	4.73	5.36	6.08
估值比率					
PE (倍)	17.11	12.35	10.90	9.40	8.15
PB (倍)	2.04	1.36	1.25	1.10	0.97
EV_EBITDA (倍)	10.11	7.30	7.69	6.79	6.00

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com