



## 广汇汽车 (600297)

# 恒大入股广汇集团，剑指汽车与能源

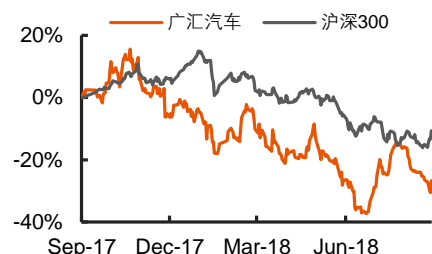
### 推荐（维持）

现价：5.89 元

#### 主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.chinagrandauto.com
大股东/持股	广汇集团/32.80%
实际控制人	孙广信
总股本(百万股)	8,218
流通 A 股(百万股)	6,961
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	484.02
流通 A 股市值(亿元)	410.03
每股净资产(元)	4.29
资产负债率(%)	65.60

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《广汇汽车\*600297\*新车利润略低预期，后市场业务快速增长》 2018-08-29  
《广汇汽车\*600297\* 稳步扩张，蓄力龙头》 2018-07-23

#### 证券分析师

王德安 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
021-38638428  
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

肖潇 一般从业资格编号  
S1060118050036  
15000862289  
XIAOXIAO718@PINGAN.COM.CN

### 投资要点

#### 事项：

9月23日，广汇宝信发布控股股东股权变动公告，控股股东新疆广汇集团于2018年9月21日同恒大集团签订战略合作协议，恒大集团将分期支付144.9亿元获取广汇集团40.964%股权并将成为广汇集团的第二大股东，本次投资完成后，广汇汽车控股股东仍为广汇集团，实际控制人仍为孙广信先生。

#### 平安观点：

- **入股广汇集团加快转型，恒大深度布局汽车与能源领域。**根据恒大集团与广汇集团签订的战略合作协议，双方将在汽车销售、能源、地产、物流等领域开展全面战略合作，充分发挥双方优势进行资源整合，共同推动相关产业的发展。在当前国内政治经济环境下，房地产行业已难以继续保持高速发展，各大房地产企业纷纷尝试转型，汽车产业则为恒大集团主要转型方向之一。2018年6月，恒大集团通过旗下恒大健康以67.47亿元间接收购美国新能源汽车公司Faraday Future(简称FF)，成为其第一大股东，FF的主要业务为新能源汽车的研发与制造，而广汇集团旗下广汇汽车是国内最大汽车经销商，此次合作将为恒大新能源汽车产品解决渠道、销售、服务等难题。此外，广汇集团旗下子公司广汇能源为国内最大陆地非管输LNG企业，掌握的煤炭储量超过100亿吨，并不断开拓中亚油气矿产资源，此次恒大增资入股将加快广汇能源扩张的步伐，符合“一带一路”国家战略，有利于新疆地区的和平稳定发展，具有经济与政治的双重意义。
- **广汇汽车长短期发展同时受益。**短期来看，恒大注资有利于增强投资者信心，缓解大比例股权质押风险。恒大集团大规模战略投资是对广汇集团核心资产价值的肯定，预计将对广汇汽车股价产生积极影响；目前广汇集团质押的广汇汽车股份占其持有的广汇汽车股本的65.06%，占广汇汽车总股本21.15%，此次恒大注资有利于增强广汇集团的财务稳定性，降低对股权质押的依赖。中期来看，在汽车领域，恒大作为FF大股东，后续可

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	135,422	160,712	187,555	217,017	247,593
YoY(%)	44.5	18.7	16.7	15.7	14.1
净利润(百万元)	2,803	3,884	4,483	5,372	6,297
YoY(%)	41.0	38.6	15.4	19.8	17.2
毛利率(%)	8.8	9.7	9.7	9.9	10.0
净利率(%)	2.1	2.4	2.4	2.5	2.5
ROE(%)	10.6	10.2	10.7	11.4	11.8
EPS(摊薄/元)	0.34	0.47	0.55	0.65	0.77
P/E(倍)	17.3	12.5	10.8	9.0	7.7
P/B(倍)	2.0	1.4	1.2	1.1	1.0

能继续扩大汽车产业投资范围，有望为广汇汽车对接上游产业资源，开拓新能源汽车品牌代理，促进新车、二手车、保险代理、融资租赁等业务发展，在售后上有利于增强对上游零部件采购的掌控力。截至 2018 年上半年，恒大土地储备达 3.05 亿平方米，巨大的土地储备将陆续转化为新建城区，为广汇汽车网点的进一步扩张创造便利。长期来看，基于恒大在电动车领域的布局，广汇汽车可能在未来共享出行趋势中成为运营商平台，并提供相应的维保代理等增值服务。在售后业务上，广汇汽车将聚焦千万保有客户的开发，我们估计公司将以 4S 店为核心，成立车主俱乐部，可能通过恒大集团嫁接零售、文化、娱乐、住房等多种资源，打造成为全方位的生活服务提供商。

- **盈利预测与投资建议：**恒大战略入股广汇集团有望实现互利共赢，对广汇汽车而言，短期将增强投资者信心，降低股权质押风险，增强财务稳定性，长期将有利于公司各项业务的发展，创造全新增长空间。维持对公司的盈利预测，预计公司 2018-2020 年归母净利润为 44.83 亿、53.72 亿、62.97 亿，对应 EPS 为 0.55、0.65、0.77 元。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 经济下行风险：经销商行业对宏观经济高度敏感，目前全球贸易摩擦不断，我国经济正处于由高速增长向高质量增长转变的关键阶段，如果经济下行，将导致汽车销量下降，经销商库存激增，盈利恶化。2) 收购整合不及预期：目前广汇汽车主要通过并购整合实现业务扩张，若被并购企业经营不善，或后续整合不及预期，可能导致公司整体毛利率降低，盈利能力下降。3) 后市场业务拓展不及预期：提高非新车销售业务占比是经销商行业大势所趋，但目前第三方售后连锁店、互联网巨头支持的二手车电商平台等竞争对手不断涌现，对经销商的非新车销售业务形成巨大威胁，可能导致公司后市场业务发展受限，成长空间受限。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	82278	80026	89470	100595
现金	32473	23266	26139	29799
应收账款	3019	4130	4141	5295
其他应收款	3215	3298	4238	4360
预付账款	16526	18487	22026	24195
存货	17033	20830	22914	26930
其他流动资产	10012	10015	10013	10015
<b>非流动资产</b>	52968	57531	61504	64423
长期投资	624	806	989	1172
固定资产	12304	13929	15664	17292
无形资产	8780	11303	13134	14375
其他非流动资产	31260	31493	31717	31585
<b>资产总计</b>	135246	137557	150974	165018
<b>流动负债</b>	68272	68808	79099	89671
短期借款	17438	27196	21221	36229
应付账款	1941	1440	2739	2007
其他流动负债	48893	40171	55139	51436
<b>非流动负债</b>	22736	20287	17184	13352
长期借款	20310	17861	14758	10926
其他非流动负债	2426	2426	2426	2426
<b>负债合计</b>	91009	89094	96282	103023
少数股东权益	8901	9616	10474	11480
股本	8144	8218	8218	8218
资本公积	13524	13699	13699	13699
留存收益	12862	18061	24290	31593
<b>归属母公司股东权益</b>	35337	38846	44218	50515
<b>负债和股东权益</b>	135246	137557	150974	165018

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	4987	1700	20871	1274
净利润	4505	5199	6230	7303
折旧摊销	1619	1695	2045	2365
财务费用	2456	2866	3338	3833
投资损失	-135	-105	-105	-105
营运资金变动	-3837	-7979	9354	-12143
其他经营现金流	380	25	10	21
<b>投资活动现金流</b>	-4850	-6177	-5923	-5201
资本支出	2562	4594	3743	2725
长期投资	-359	-183	-183	-183
其他投资现金流	-2647	-1766	-2362	-2658
<b>筹资活动现金流</b>	10742	-13472	-5747	-7767
短期借款	-5166	1016	353	-346
长期借款	3719	-2450	-3103	-3832
普通股增加	2644	73	0	0
资本公积增加	5371	175	0	0
其他筹资现金流	4175	-12287	-2997	-3589
<b>现金净增加额</b>	10809	-17949	9201	-11694

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	160712	187555	217017	247593
营业成本	145091	169289	195579	222853
营业税金及附加	502	586	678	773
营业费用	4377	5110	5966	6854
管理费用	2433	2801	3182	3579
财务费用	2456	2866	3338	3833
资产减值损失	343	350	405	462
公允价值变动收益	-40	-19	-19	-19
投资净收益	135	105	105	105
<b>营业利润</b>	5754	6640	7955	9325
营业外收入	54	54	54	54
营业外支出	61	61	61	61
<b>利润总额</b>	5747	6633	7949	9318
所得税	1243	1435	1719	2015
<b>净利润</b>	4505	5199	6230	7303
少数股东损益	620	716	858	1005
<b>归属母公司净利润</b>	3884	4483	5372	6297
EBITDA	8789	9474	11258	13009
EPS (元)	0.47	0.55	0.65	0.77

## 主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	18.7	16.7	15.7	14.1
营业利润(%)	50.4	15.4	19.8	17.2
归属于母公司净利润(%)	38.6	15.4	19.8	17.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	9.7	9.7	9.9	10.0
净利率(%)	2.4	2.4	2.5	2.5
ROE(%)	10.2	10.7	11.4	11.8
ROIC(%)	6.5	6.8	8.4	8.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	67.3	64.8	63.8	62.4
净负债比率(%)	40.6	54.2	26.8	36.1
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.0	0.9	0.8	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.3	1.4	1.5	1.6
应收账款周转率	52.5	52.5	52.5	52.5
应付账款周转率	82.5	100.1	93.6	93.9
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.55	0.65	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.21	2.54	0.16
每股净资产(最新摊薄)	4.34	4.73	5.38	6.15
<b>估值比率</b>				
P/E	12.46	10.80	9.01	7.69
P/B	1.36	1.25	1.09	0.96
EV/EBITDA	8.6	9.0	6.6	6.4

## 平安证券综合研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上 )

推 荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间 )

中 性 ( 预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间 )

回 避 ( 预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上 )

### 行业投资评级:

强于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上 )

中 性 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间 )

弱于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券  
PING AN SECURITIES

### 平安证券综合研究所

电话: 4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼  
邮编: 518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼  
邮编: 200120  
传真: ( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编: 100033