

和谐汽车 (3836)

布局新能源汽车和售后市场业务的区域龙头

评级: **增持**

当前价格 (港元): 7.02

2015.04.10

交易数据

52周内股价区间 (港元)	3.95-7.69
当前股本 (百万股)	1313
当前市值 (百万港元)	92

	崔书田 (分析师)	王炎学 (分析师)	孙柏蔚 (研究助理)
	021-38674703	010-59312757	021-38674924
	cuishutian@gtjas.com	wangyanxue@gtjas.com	sunbaiwei@gtjas.com
证书编号	S0880512080004	S0880514040001	S0880114080008

本报告导读:

和谐汽车与腾讯、富士康合作打造“互联网+智能电动车”，整合资源，积极发展新能源汽车业务。自建品牌“和谐修车”，发展快修快保社区连锁店。

摘要:

- **首次覆盖，给予增持评级。和谐汽车估值指标：对应当前股价，相对2014年市盈率为13倍，市净率为2.2倍。**
- **和谐汽车与腾讯、富士康合作打造“互联网+智能电动车”，整合资源，积极发展新能源汽车业务。**2015年3月三方签署战略合作框架协议，将组成联合工作团队，利用各自领域优势互补。腾讯提供互联网开放平台，富士康拥有高科技移动终端的设计与生产制造技术，和谐汽车具有高端汽车营销与服务的优势。另外公司已就收购浙江绿野汽车（电动汽车生产商）股权签订收购意向书。
- **代理豪华品牌，新车销售增速领先行业。**公司代理包括劳斯莱斯、阿斯顿马丁、法拉利、玛莎拉蒂等13个豪华、超豪华品牌。2014年新车销售20308台，同比增长27%，远超行业增速。公司代理的豪华品牌在中西部布局，在一定区域形成主导地位，从而保障销量和利润。
- **大售后战略成果显著，驱动业绩增长。**公司目前拥有4S店46家、综合大售后43家，新建网点逐渐成熟不断壮大客户群，售后服务成为公司利润增长的重要驱动因素，2014年售后服务毛利贡献占比同比提高19个百分点至52.5%。公司通过收购上海谷卡二手车，并与天猫等电商平台合作，完善线上线下服务模式，大力发展二手车业务。
- **自建品牌“和谐修车”，发展快修快保社区连锁店。**公司积累有30万高端客户资源，依托各个城市的综合大售后中心，为目标客户集中的社区建立快修、快保服务网络，以综合大售后店为母店、社区店为卫星店，并结合互联网O2O模式，为客户提供便捷、规范的汽车保养及保险业务，提高客户黏性。
- **风险提示：新车销售增速放缓，新车销售竞争加剧。**

财务摘要 (百万港元)	2010	2011	2012	2013	2014
营业收入	2,127	3,767	7,075	10,842	13,270
(+/-)%		69%	88%	49%	23%
毛利润	282	542	917	1,512	1,727
净利润	132	272	433	514	690
(+/-)%		96%	59%	15%	35%
PE	70	34	21	18	13
PB	27	11	15	2.7	2.2

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数涨跌幅为基准。	增持	相对香港恒生指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对香港恒生指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对香港恒生指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对香港恒生指数下跌 5%以上
2. 投资建议的比较标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数的涨跌幅。	增持	明显强于香港恒生指数
	中性	基本与香港恒生指数持平
	减持	明显弱于香港恒生指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		