



短租自驾及专车业务推动业绩快速增长

报告摘要

2015年1季度业绩快速增长。神州租车在5月19日公布了1季度业绩。1季度公司业绩继续强劲增长，收入同比增长31%至10.35亿元人民币，其中租赁收入同比增长37%至9.26亿元。净利润同比大幅增长80.3%至1.77亿元。公司业绩增长主要来自短租业务及“神州专车”业务驱动。毛利率增加8pp至49%，经调整EBITDA比率增加5pp至62%，反映公司业务组合优化、经营杠杆及经营效率提升。1季度公司运营车队快速扩张至69067辆，而14年底为58773辆。

短租自驾表现继续强劲。短租自驾业务作为公司运营重心继续快速增长。短租自驾的租赁收入同比增长37%至7.3亿元。随着市场需求持续增长，公司短租车队规模扩大，1季度平均每日短租车队同比增长34%至47099辆车（至1季度末公司短租车队规模达到49346辆）。单车日均收入由14年同期的171元增加至175元。公司的车队利用率增加至63.7%，超过市场预期，我们认为车队利用率的提升来源于公司管理的提升：公司的动态定价系统更加完善，在保证ADRR稳定的前提下能够以具竞争力价格应对主要竞争对手；工作日期间向优车科技出租短租车队。根据管理层指引，公司的车队利用率将保持在63-65%，以充分保持公司财务表现与扩张车队，提升市场份额并获取牌照资源间的平衡。我们预期短租自驾业务将持续成为公司业绩快速增长的引擎。

神州专车业务发展快于市场预期。公司在1月28日正式以联合品牌“神州专车”与第三方代驾公司优车科技合作进入专车市场。自开展业务以来，专车服务进展迅速，1季度公司向优车科技长租车辆收入约8千万人民币，贡献公司长租收入约1/2。1季度末，公司向优车科技长租车辆达到9031辆，约占公司长租车队规模的60%。根据管理层指引，神州专车目前运营车辆约为2万台，每天接单量在10万至20万单之间，平均每单收入50至60元人民币。我们预期2015年2季度开始专车业务会更快速的增长，贡献租赁收入，将很快成为公司业绩高速增长的另一引擎。同时，公司可能投资于优车科技下一轮的股本融资。首先，公司致力打造中国领先的汽车移动服务平台及智慧出行生态系统，专车服务是实践这一理念的重要一环；第二，根据目前运营情况，专车与租车的协同效应显著；最后，优车科技市占率提升，成为中国提供专车服务的主要移动应用之一。

估值分析：公司1季度收入同比增长31%达RMB10.4亿，净利润同比增长80%至1.8亿。根据彭博一致预期，15E净利润为10.7亿，16E净利润为17.6亿。按现价20.05港元计算，2016年预测PE为26倍。公司在汽车租赁市场具龙头地位，规模效益日趋明显，专车与租车业务协同效应强，业绩增长有望超过市场预期。我们认为股价有上调空间。

风险提示：扩张及补充车队需要大量资金；专车市场竞争激烈；应收帐款增加；上市时的基石投资者投资锁定期已过。

评级： 未有

上次评级： --

目标价格： 未有

期限：6个月 上次预测： --

现价(2015年05月21日)：20.05元

报告日期： 2015-05-21

总市值(百万港元)	47,268.12
流通股市值(百万港元)	47,268.12
总股本(百万股)	2,357.51
流通股股本(百万股)	2,357.51
12个月低/高(港元)	9.88/22
平均成交(百万港元)	97.95

股东结构

Grand Union	29.19%
Amber Gem	18.26%
Herts	16.22%
Haode Group	12.48%
其他	23.85%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	20.95	58.79	NA
绝对收益	19.77	69.63	NA

数据来源：彭博、港交所、公司

罗璐
+852-22131410

行业分析师
lilianluo@eif.com.hk

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司（安信国际）编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010