

03669.HK 永达汽车

未评级

一季度净利润再创历史新高

2017年04月21日

市场数据

报告日期	2017.04.21
收盘价(元)	7.17
总股本(百万股)	1,486
总市值(百万元)	10,655
净资产(百万元)	4,962
总资产(百万元)	20,375
每股净资产(元)	3.339
数据来源: Wind	

相关报告

永达汽车(366.HK)-2016年业绩点评-20170330

海外汽车研究

高级分析师: 姚炜
yaowei@xyzq.com.cn
SFC: AVW558
SAC: S0190516050001

事件:

永达汽车公告,根据中国会计准则,旗下全资附属公司上海永达投资控股集团有限公司(永达投资控股)一季度实现营业收入107.2亿元,同比增长25.8%。归属于母公司净利润3.16亿元,同比增长66.3%。

点评:

- **一季报净利润规模再创历史新高。**永达投资控股一季度销售收入107.2亿元,同比增长25.8%,归属于母公司净利润为3.16亿元,同比增长66.3%。永达投资控股一季度净利润规模创单季度历史新高,首先是由于收入规模不断增长。其次是得益于利润率水平提升。永达投资控股占上市公司利润稳定在90%以上,预示着公司的一季度净利润有望创新高。
- **公司主要业务收入均实现高增长。**永达投资控股一季度营业收入实现107.2亿元,同比增长25.8%。其中**新车收入**89.5亿元,同比增长24.9%。**售后服务**14.7亿元,同比增长30.6%。**融资租赁及小额贷款服务**4900万元,同比增长113%。**金融和保险代理服务**2.0亿元,同比增长38.1%,除中高端车收入增长略低外,公司其余各项业务均实现高增长。
- **一季度利润率水平显著提升。**公司一季度净利润率为2.9%,环比和同比分别提升0.6和0.7个百分点。净利率提升主要是由于毛利率水平提升以及费用率水平下降。一季度毛利率为11.5%,环比和同比分别提升1.2个和0.4个百分点。毛利率水平提升主要是由于新车毛利率稳定,同时售后及延伸服务等高毛利率业务占比提升。一季度费用率水平为7.4%,环比和同比分别下降0.1和0.2个百分点,主要是由于规模效应产生。
- **我们的看法:**总体上看,公司一季度业绩继续延续高增长态势,除主要业务的收入均实现高增长外,盈利能力进一步提高。未来来看,公司作为宝马最大的经销商集团,新车销售和毛利率将受益于宝马的新产品周期,同时新店的成熟及老店的产能扩张将推动售后服务和延伸服务保持高增长,总体业绩仍有望实现高增长。公司市值106.6亿港元,对应市场一致预期的17/18年的市盈率8.2/7.3倍,市净率1.6倍/1.3倍,建议关注。
- **风险提示。**宝马新周期表现不如预期,售后服务竞争加剧影响毛利率。

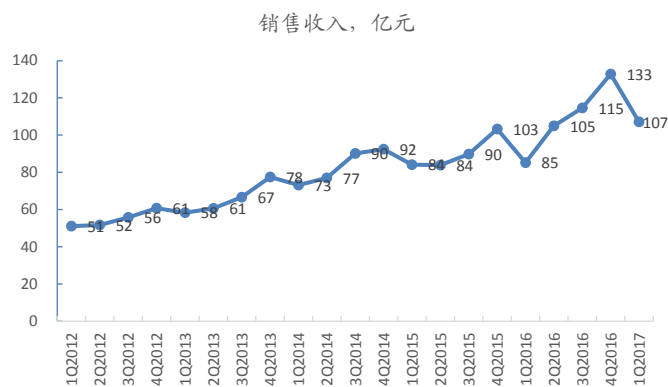


报告正文

事件：永达汽车公告，根据中国会计准则，旗下全资附属公司上海永达投资控股集团有限公司（永达投资控股）一季度实现营业收入 107.2 亿元，同比增长 25.8%。归属于母公司净利润 3.16 亿元，同比增长 66.3%。永达投资控股占上市公司利润比重稳定在 90%以上。

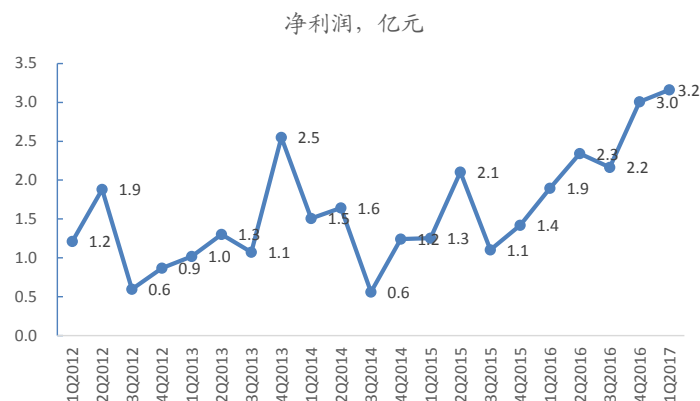
- **一季报净利润规模创历史新高。**永达投资控股一季度销售收入 107.2 亿元，同比增长 25.8%，归属于母公司净利润为 3.16 亿元，同比增长 66.3%。永达投资控股一季度净利润再创新单季度历史新高，首先是由于收入规模不断增长。一季度收入仅次于去年旺季时期的三、四季度。其次，新车毛利率稳定，同时售后及延伸服务等占比上升提升了盈利能力。永达投资控股占上市公司利润稳定在 90%以上，预示着上市公司的一季度净利润有望创新高。

图 1、销售收入季度趋势



数据来源：公司资料，兴业证券研究所

图 2、净利润季度趋势

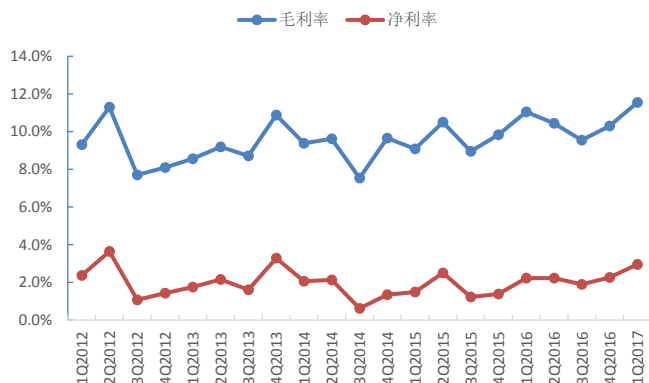


数据来源：公司资料，兴业证券研究所

- **公司主要业务收入均实现高增长。**永达投资控股一季度营业收入实现 107.2 亿元，同比增长 25.8%。其中**新车收入** 89.5 亿元，同比增长 24.9%。新车收入中，豪华车收入 73.2 亿元，同比增长 29.2%。中高端收入 16.3 亿元，同比增长 8.8%。**售后服务** 14.7 亿元，同比增长 30.6%。**融资租赁及小额贷款服务** 4900 万元，同比增长 113%。**金融和保险代理服务**（香港会计准则下的报表计入佣金收入）2.0 亿元，同比增长 38.1%，除中高端车收入增长略低外，公司其余各项业务均实现高增长。
- **一季度利润率水平显著提升。**永达投资控股一季度净利润率为 2.9%，环比和同比分别提升 0.6 和 0.7 个百分点。净利率提升主要是由于毛利率水平提升以及费用率水平下降。一季度毛利率为 11.5%，环比和同比分别提升 1.2 个和 0.4 个百分点。毛利率水平提升主要是由于新车毛利率稳定，同时售后及延伸服务等高毛利率业务占比提升。一季度费用率水平为 7.4%，环比和同比

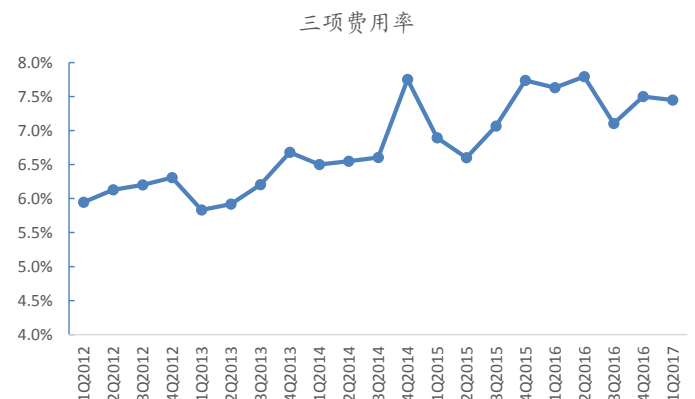
分别下降 0.1 和 0.2 个百分点，主要是由于规模效应产生。

图 3、毛利率和净利率趋势



数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

图 4、费用率趋势



数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

- **公司将显著受益于宝马新周期。**公司未来的发展动力主要来自于: 1、受益于宝马强周期开启。2016 年公司已经成为宝马最大的经销商集团, 宝马新产品周期开启将带来量的提升和毛利率的改善; 2、售后服务仍然有望保持高增长。售后服务来源是老店的产能提升以及新店售后规模的增加, 由于近年新店增加比较多, 规模处于快速提升阶段; 3、二手车业务和融资租赁等延伸业务仍然有望保持高增长, 预计二手车有望 40%以上增长, 融资租赁有翻倍的潜质。4、公司仍然有外延并购的可能。
- **我们的看法:** 总体上看, 公司一季度业绩继续延续高增长态势, 除主要业务的收入均实现高增长外, 盈利能力进一步提高。未来来看, 公司作为宝马最大的经销商集团, 新车销售和毛利率将受益于宝马的新产品周期, 同时新店的成熟及老店的产能扩张将推动售后服务和延伸服务保持高增长, 总体业绩仍有望实现高增长。公司市值 106.6 亿港元, 对应市场一致预期的 17/18 年的市盈率 8.2/7.3 倍, 市净率 1.6 倍/1.3 倍, 建议关注。
- **风险提示。**宝马新周期表现不如预期, 售后服务竞争加剧影响毛利率。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948	caojt@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
陈殊宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857	caimzh@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837	shzq@xyzq.com.cn
王磊	021-20370658	wanglei@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周 围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。