

# 亚夏汽车(002607.SZ)

# 全年业绩高增长, 业务转型是潜在亮点

# ● 行业高景气+融资租赁放量,四季度有望持续高增长

据中汽协公布数据,2016年10月/11月国内乘用车销量同比增长达到20.3%/17.2%,考虑到购置税减半政策于2015年10月已正式实施,预计4Q2016乘用车销售行业整体维持高景气度。其次,过往由于资本金限制,亚夏汽车融资租赁业务未大规模,16年上半年定增资金到位后,公司融资租赁业务高速成长,报表体现为期末长期应收款较年初大幅增长1.05亿至1.83亿,预计到2016年底有望达到3亿以上。最后,融资租赁业务放量一方面带动新车销售增长,另一方面带来维修、保险等后市场增量业务。我们预计亚夏汽车4Q2016收入利润有望维持高增长,全年业绩有望接近或超过此前业绩预告上限(公司3Q2016季报预计2016全年归属净利润0.68-0.75亿元,同比增长450%-497%)。

# ● 围绕汽车消费产业链持续布局,轻资产&互联网化转型动作不断

公司 2016 年以来先后与瓜子二手车(二手车金融)、一汽大众(融资租赁)、最会保(互联网保险)、易点时空(互联网驾校)、安徽信息工程学院(汽车职业教育)达成战略合作;并1亿元战略入股途虎养车,8600万战略入股最会保,并携手盛世景拟成立10亿元产业并购基金,围绕汽车消费全生命周期的轻资产和互联网转型布局不断,预计后续有望持续推进。

#### ● 业务转型是潜在看点

公司目前市值仅50亿,目前股价在16年员工持股(11.37元/股)及定增价附近(10.12元/股)。暂维持2016-2018年EPS=0.23/0.30/0.38元预测,考虑转型预期,维持"买入"评级,建议投资者积极关注!

# ● 风险提示

行业景气回落,业绩不达预期;转型落地推进低于预期

#### 盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	5,236.94	5,220.77	6,009.11	6,280.72	6,570.26
增长率(%)	3.79%	-0.31%	15.10%	4.52%	4.61%
EBITDA(百万元)	83.45	152.61	249.12	279.64	322.80
净利润(百万元)	-56.36	15.10	82.41	105.26	136.68
增长率(%)	-219.14%	126.79%	445.89%	27.72%	29.86%
EPS (元/股)	-0.205	0.042	0.231	0.295	0.383
市盈率 (P/E)		371.19	46.13	36.11	27.81
市净率 (P/B)	2.81	6.82	4.20	3.77	3.32
EV/EBITDA	37.08	40.99	18.24	14.80	12.52

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

# 公司评级 买入 当前价格 10.88 元

**前次评级** 买入 报告日期 2017-01-05

#### 相对市场表现



分析师: 洪 涛 S0260514050005

021-60750633

hongtao@gf.com.cn

#### 相关研究:

亚夏汽车(002607.SZ): 行 2016-10-27 业回暖带动业绩大幅回升, 全

年业绩有望持续超预期

亚夏汽车(002607.SZ): 业 2016-08-01

绩反转确立, 转型持续推进

亚夏汽车(002607.SZ): 房 2016-07-01

产作价增资最会保, 轻资产互

联网转型再进一步

联系人: 林伟强 021-60750607 linweiqiang@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明



单位: 百万元

2014A 2015A 2016E 2017E 2018E



## 现金流量表

,020,00			1 1	.,	
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	119	190	234	531	268
净利润	-59	14	87	111	144
折旧摊销	74	85	90	97	104
营运资金变动	47	42	11	285	-7
其它	57	48	46	37	27
投资活动现金流	-239	-97	-238	-40	-82
资本支出	-356	-132	-152	-51	-97
投资变动	4	31	-87	11	15
其他	113	4	0	0	0
筹资活动现金流	76	-105	-120	-87	-86
银行借款	2812	3127	0	0	0
债券融资	-2656	-3182	-33	0	0
股权融资	5	35	0	0	0
其他	-85	-84	-87	-87	-87
现金净增加额	-44	-12	-124	405	99
期初现金余额	523	481	658	533	938
期末现金余额	480	469	533	938	1037

# 主要财务比率

至12月31日

成长能力(%)

少数股东权益	38	31	36	41	48	营业收入增长	3.8	-0.3	15.1	4.5	4.6
负债和股东权益	3409	3667	3766	4013	4186	营业利润增长	-285.7	87.0	839.7	41.2	38.3
						归属母公司净利润增长	-219.1	126.8	445.9	27.7	29.9
						获利能力(%)					
利润表			7	单位: 百	万元	毛利率	4.9	5.8	6.9	7.1	7.6
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	净利率	-1.1	0.3	1.4	1.8	2.2
营业收入	5237	5221	6009	6281	6570	ROE	-7.0	1.8	9.1	10.4	11.9
营业成本	4979	4917	5593	5833	6073	ROIC	0.7	2.4	8.1	11.6	13.5
营业税金及附加	9	11	11	12	12	偿债能力					
销售费用	149	136	147	151	158	资产负债率(%)	75.2	76.7	75.0	73.8	71.5
管理费用	89	90	99	103	108	净负债比率	1.0	0.8	0.8	0.3	0.2
财务费用	80	84	85	83	87	流动比率	0.81	0.74	0.70	0.76	0.80
资产减值损失	12	15	9	-2	-7	速动比率	0.29	0.32	0.22	0.36	0.39
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	营运能力					
投资净收益	0	20	13	11	15	总资产周转率	1.64	1.48	1.62	1.61	1.60
营业利润	-82	-11	79	112	154	应收账款周转率	243.51	217.96	230.03	223.84	226.89
营业外收入	38	44	41	41	42	存货周转率	6.25	6.25	6.25	8.11	8.11
营业外支出	3	6	4	5	5	毎股指标 (元)					
利润总额	-47	28	116	148	192	每股收益	-0.21	0.04	0.23	0.29	0.38
所得税	12	14	29	37	48	每股经营现金流	0.43	0.53	0.65	1.49	0.75
净利润	-59	14	87	111	144	每股净资产	2.94	2.30	2.53	2.83	3.21
少数股东损益	-3	-1	4	6	7	估值比率					
归属母公司净利润	-56	15	82	105	137	P/E	-40.2	371.2	46.1	36.1	27.8
EBITDA	83	153	249	280	323	P/B	2.8	6.8	4.2	3.8	3.3
EPS (元)	-0.21	0.04	0.23	0.29	0.38	EV/EBITDA	37.1	41.0	18.2	14.8	12.5



## 广发零售行业研究小组

洪 涛: 首席分析师,浙江大学金融学硕士,2010年开始从事商贸零售行业研究,2014年进入广发证券发展研究中心。2015年度新财富批零行业第四名,水晶球分析师第四名,金牛分析师第四名,第一财经分析师第三名;2014年度新财富批零行业第三名,水晶球分析师第二名,金牛分析师第三名;2012年度新财富批零行业第四名,水晶球分析师第二名,金牛分析师第四名;2011年及2013年新财富批零行业入围。

叶 群: 分析师,上海财经大学经济学硕士,2014年进入证券行业,2016年加入广发证券发展研究中心,曾就职于光大证券。

倪 华: 分析师,北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士,2014年进入广发证券发展研究中心。2015年度新财富批零行业第四名(团队),水晶球分析师第四名(团队),金牛分析师第四名(团队),第一财经分析师第三名(团队);2014年度新财富批零行业第三名(团队),水晶球分析师第二名(团队)、金牛分析师第三名(团队)。

林伟强: 研究助理,上海财经大学金融硕士,2015年进入广发证券发展研究中心。2015年度新财富批零行业第四名(团队),水晶球分析师第四名(团队),金牛分析师第四名(团队),第一财经分析师第三名(团队)。

# 广发证券—行业投资评级说明

买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。

持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出: 预期未来 12 个月内,股价表现弱于大盘 10%以上。

# 广发证券—公司投资评级说明

买入: 预期未来 12 个月内,股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。

持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

#### 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9	深圳市福田区福华一路6号	北京市西城区月坛北街2号	上海市浦东新区富城路99号
	号耀中广场 A 座 1401	免税商务大厦 17楼	月坛大厦 18 层	震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

#### ART MESA

### 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户,不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠,但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考,报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任,除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法,并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用,否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。