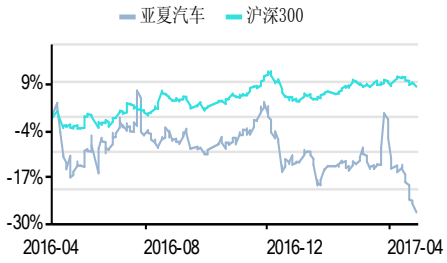
亚夏汽车（002607.SZ）

业绩恢复增长，关注后续转型进展

公司评级	买入
当前价格	9.27 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-26

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）：全年业绩高增长，业务转型是潜在亮点	2017-01-05
亚夏汽车（002607.SZ）：行业回暖带动业绩大幅回升，全年业绩有望持续超预期	2016-10-27
亚夏汽车（002607.SZ）：业绩反转确立，转型持续推进	2016-08-01

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

- **1Q17 净利润同比增长 99%，业绩持续回暖**

亚夏汽车公布年报及一季报，2016 全年营收 65.6 亿，同比增长 25.7%；归属净利润 0.66 亿，同比增长+336%，扣非后归属净利润 0.32 亿，同比扭亏，基本符合此前快报。收入端增长主要来自新车销售大幅回暖（同比增长 26.9%至 59.1 亿），利润端增长主要来自后市场业务业务发力：其中经纪及咨询业务收入（主要是汽车保险）0.92 亿，同比增长 103%；毛利率 73.5%；汽车金融业务新增贡献 0.22 亿毛利。公司拟每 10 股转增 8 股并派现 0.5 元。

1Q2017 营收 13.9 亿，同比下滑 2.2%；归属净利润 0.25 亿，同比增长 99%。我们认为营收小幅下滑主要由于购置税优惠于 2016 年底到期，消费提前释放导致一季度新车销售小幅下滑（3 月已恢复增长）；利润贡献主要源自融资租赁及保险经纪业务增长（与途虎成立合资公司拓展保险经纪业务）。公司同时预告 1H17 净利润 0.43-0.5 亿，同比增长 131%-153%。销售+管理费用率 4.12%，同比基本持平；财务费用率为 0.78%，同比下降 0.34pp，主要由于去年定增资金到位减少利息支出。

- **转型持续发力，关注参投项目后续发展**

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）、滴滴出行（融资租赁）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，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。

预计 17-19 年净利润分别为 0.9/0.97/1.07 亿。公司目前布局已经涵盖驾校培训、新车销售、维修保养、保险金融、二手车、职业教育等汽车消费各个各领域，维持“买入”评级，建议关注。

- **风险提示：**汽车消费下滑；转型不达预期；

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	5,220.77	6,560.90	6,857.46	7,173.58	7,518.63
增长率(%)	-0.31%	25.67%	4.52%	4.61%	4.81%
EBITDA(百万元)	152.61	200.18	231.85	229.17	243.92
净利润(百万元)	15.10	65.87	89.98	97.49	106.50
增长率(%)	126.79%	336.34%	36.59%	8.36%	9.24%
EPS（元/股）	0.042	0.145	0.197	0.214	0.234
市盈率（P/E）	371.19	73.68	45.23	41.74	38.21
市净率（P/B）	6.82	2.61	2.09	1.99	1.89
EV/EBITDA	40.99	24.87	17.30	16.74	14.49

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

图 1：亚夏汽车季度收入

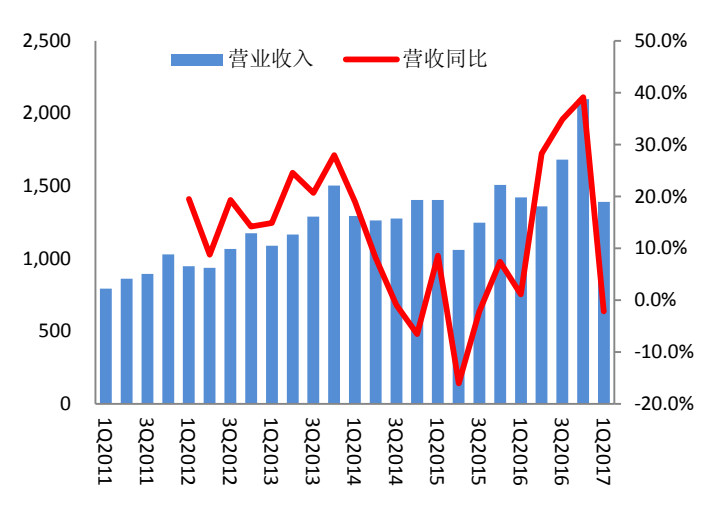
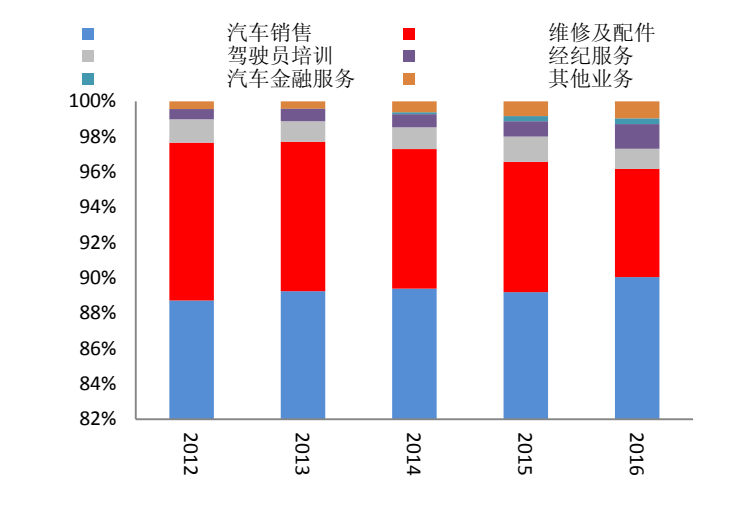


图 2：亚夏汽车收入构成



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 3：亚夏汽车毛利构成

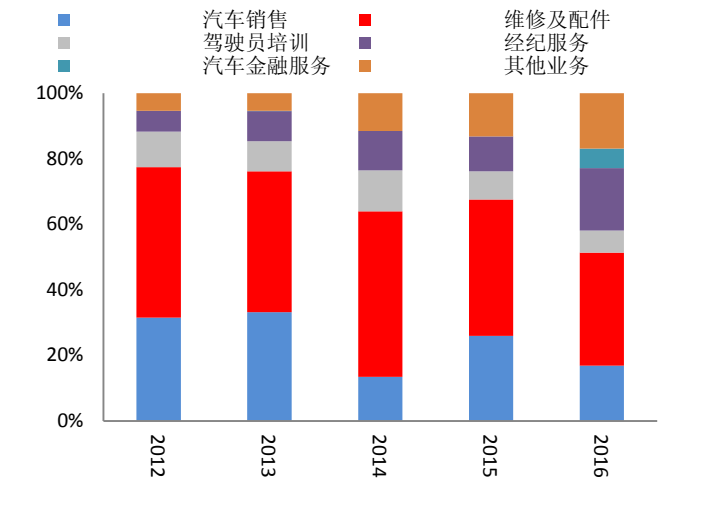
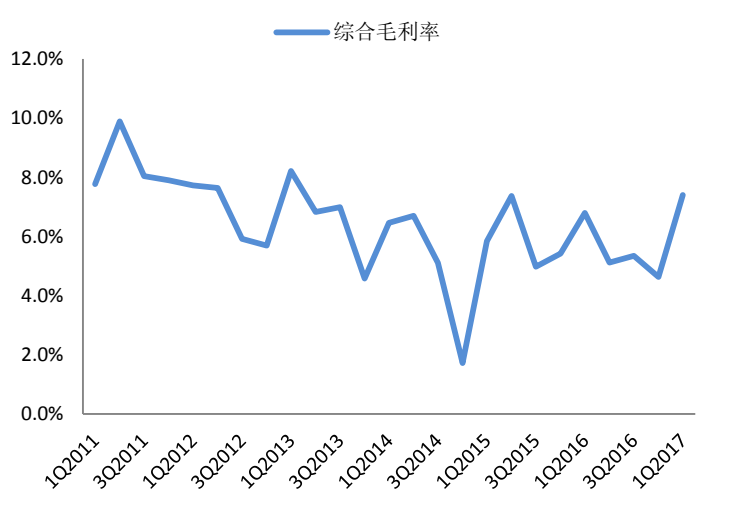


图 4：亚夏汽车毛利率



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 5：亚夏汽车期间费用率

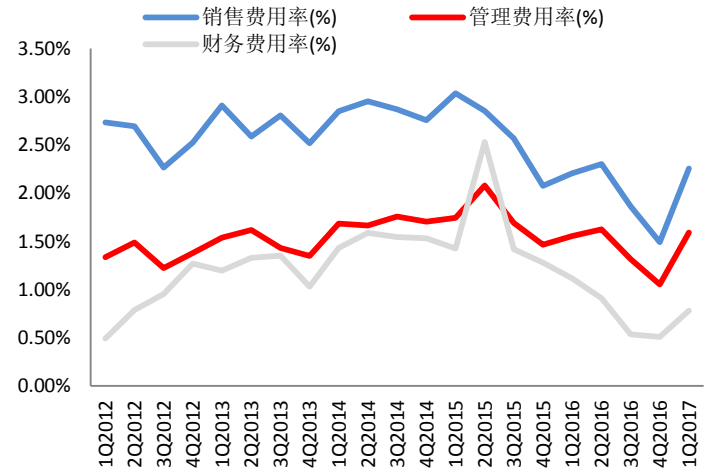
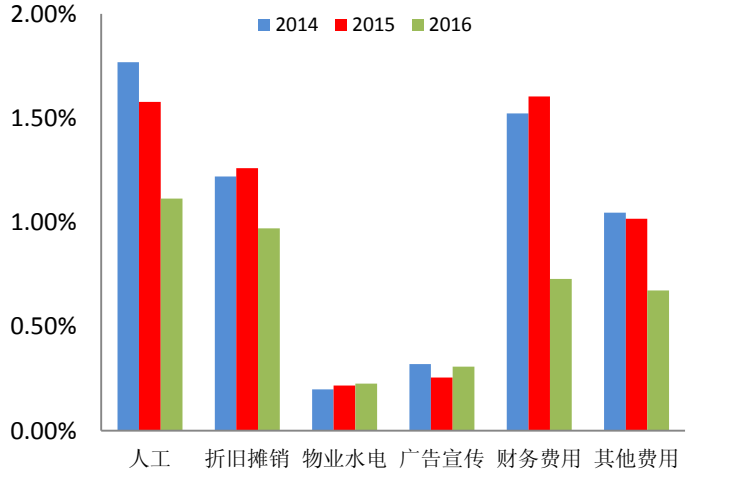


图 6：亚夏汽车销售及管理费用构成



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 7：亚夏汽车季度净利润

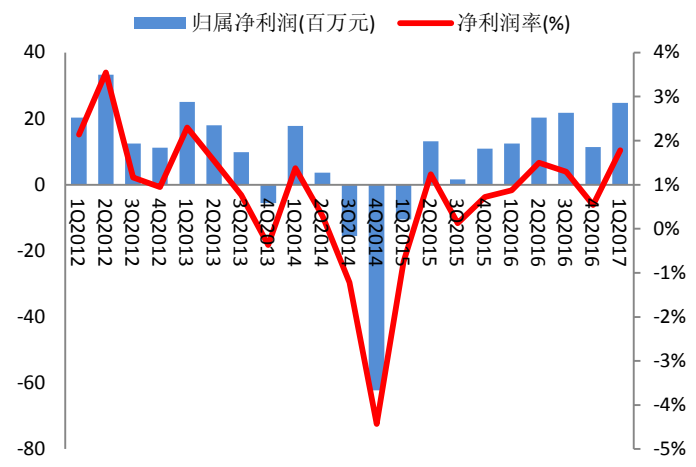
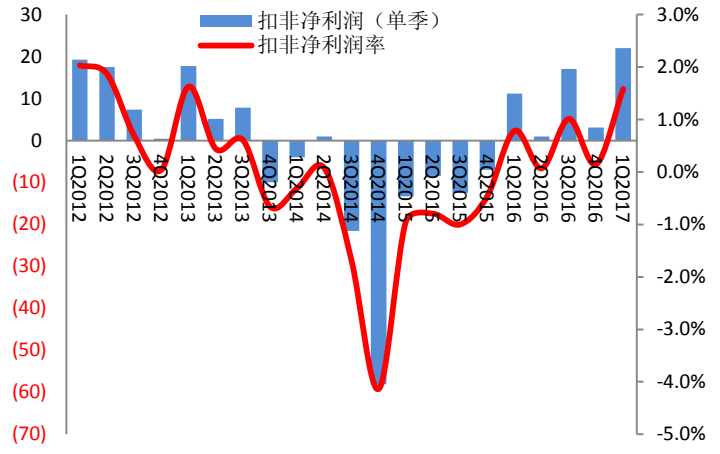


图 8：亚夏汽车扣非净利润



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1954	2232	2633	2773	3111
货币资金	658	856	1038	1214	1517
应收及预付	400	518	524	552	555
存货	778	718	909	836	873
其他流动资产	119	140	161	172	167
非流动资产	1713	2016	2009	1923	1827
长期股权投资	0	0	100	100	100
固定资产	747	758	696	637	576
在建工程	121	127	139	150	161
无形资产	693	656	613	568	526
其他长期资产	152	476	460	468	464
资产总计	3667	4248	4642	4696	4938
流动负债	2642	2198	2496	2449	2578
短期借款	1209	923	923	923	923
应付及预收	1399	1274	1573	1526	1655
其他流动负债	34	0	0	0	0
非流动负债	172	159	160	159	160
长期借款	28	18	18	18	18
应付债券	40	40	40	40	40
其他非流动负债	105	102	102	102	102
负债合计	2814	2357	2656	2608	2738
股本	357	456	456	456	456
资本公积	203	1078	1078	1078	1078
留存收益	262	328	418	516	622
归属母公司股东权	822	1861	1951	2049	2155
少数股东权益	31	29	34	39	45
负债和股东权益	3667	4248	4642	4696	4938

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5221	6561	6857	7174	7519
营业成本	4917	6207	6487	6779	7084
营业税金及附加	11	21	16	18	20
销售费用	136	143	137	143	162
管理费用	90	73	69	86	90
财务费用	84	48	63	59	66
资产减值损失	15	17	9	-1	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	20	0	13	11	8
营业利润	-11	51	90	100	113
营业外收入	44	39	41	42	41
营业外支出	6	5	4	5	4
利润总额	28	86	126	137	149
所得税	14	21	32	34	37
净利润	14	64	95	103	112
少数股东损益	-1	-2	5	5	6
归属母公司净利润	15	66	90	97	107
EBITDA	153	200	232	229	244
EPS（元）	0.04	0.14	0.20	0.21	0.23

现金流量表

单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	190	-47	275	189	309
净利润	14	64	95	103	112
折旧摊销	85	84	83	82	81
营运资金变动	42	-231	71	-12	103
其它	48	36	26	17	13
投资活动现金流	-97	-245	-27	52	59
资本支出	-132	-91	60	41	51
投资变动	31	-160	-87	11	8
其他	4	6	0	0	0
筹资活动现金流	-105	535	-66	-66	-66
银行借款	3127	3618	0	0	0
债券融资	-3182	-3967	0	0	0
股权融资	35	1000	0	0	0
其他	-84	-116	-66	-66	-66
现金净增加额	-12	243	183	176	303
期初现金余额	481	658	856	1038	1214
期末现金余额	469	901	1038	1214	1517

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-0.3	25.7	4.5	4.6	4.8
营业利润增长	87.0	578.9	75.2	11.3	13.6
归属母公司净利润增长	126.8	336.3	36.6	8.4	9.2
获利能力（%）					
毛利率	5.8	5.4	5.4	5.5	5.8
净利率	0.3	1.0	1.4	1.4	1.5
ROE	1.8	3.5	4.6	4.8	4.9
ROIC	2.4	5.4	7.9	8.2	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	76.7	55.5	57.2	55.5	55.4
净负债比率	0.8	0.1	-	-0.1	-0.2
流动比率	0.74	1.02	1.05	1.13	1.21
速动比率	0.32	0.49	0.51	0.60	0.69
营运能力					
总资产周转率	1.48	1.66	1.54	1.54	1.56
应收账款周转率	217.96	202.85	210.14	206.43	208.27
存货周转率	6.25	8.30	7.13	8.11	8.11
每股指标（元）					
每股收益	0.04	0.14	0.20	0.21	0.23
每股经营现金流	0.53	-0.10	0.60	0.42	0.68
每股净资产	2.30	4.08	4.28	4.50	4.73
估值比率					
P/E	371.2	73.7	45.2	41.7	38.2
P/B	6.8	2.6	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	41.0	24.9	17.3	16.7	14.5

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。2016 年 IMAC 最受欢迎卖方分析师第二名，新财富批零行业第四名，水晶球最佳分析师第三名，金牛分析师第四名；2015 年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。

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。2016 年 IMAC 最受欢迎卖方分析师第二名（团队），新财富批零行业第四名（团队），水晶球最佳分析师第三名（团队），金牛分析师第四名（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。2016 年 IMAC 最受欢迎卖方分析师第二名（团队），新财富批零行业第四名（团队），水晶球最佳分析师第三名（团队），金牛分析师第四名（团队）。

黄靖凯：研究助理，上海复旦大学经济学硕士，2015 年进入证券行业，2017 年加入广发证券发展研究中心，曾就职于中银国际证券。

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 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

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。