

进口贸服快速增长，布局后市场

买入 首次

目标价格：20.00 元

投资要点：

近期反垄断事件不断发酵，进口车企纷纷调低整车和零部件价格，有利于公司进口业务快速增长。公司在进口汽车领域市占率持续提升，逐步拓展产业链，布局后市场。建议买入。

报告摘要：

- 公司进口业务增长快于行业，利润增速慢于收入增速系汇兑损失造成。2014年上半年，公司汽车贸易服务业务营业收入达到418亿元，同比增长超过40%。全行业上半年进口总量同比增长29.5%。公司的市占率持续增长。公司上半年汇兑损益为负6800万，去年同期为正1.06亿，如刨去这部分，公司实际经营利润增速有望实现40%以上。人民币进入平稳期，汇兑损失不会常态化。
- 消费升级带动进口车消费，预计未来几年仍将保持20%左右的增速，公司市占率逐年提升，从2007年的5%逐渐提升到2013年近20%水平，竞争优势凸显。近期反垄断风频吹，有利于进口车及售后体系降价，对于进口服务模式的国机形成确定性利好。
- 公司积极布局后市场，尤其是汽车租赁市场和车联网，公司是稀缺的后市场标的。2014年上半年，公司进一步加速网络化布局，目前，已在全国18个重点城市设立分公司或办事处，初步奠定了连锁经营的基础，并开展了特斯拉、宝马之诺等新能源汽车租赁。租赁市场消费市场经各种租车软件教育快速成长，公司具有资金和车源优势。在车联网领域，公司牢牢掌握进口车稀缺资源，应给予一定溢价。此外，公司还积极布局二手车业务，公司为进口大众二手车竞拍线上、线下提供服务支持，并在北京设立准新车交易中心。
- 投资建议：传统汽车进口行业增速快，公司市占率和毛利率双升，充分享受增长红利。公司积极布局汽车租赁和车联网，具有资源优势。目前公司估值较低，建议买入。

汽车研究组

分析师：

何亚东(S1180513050001)

电话：010-88013562

Email：

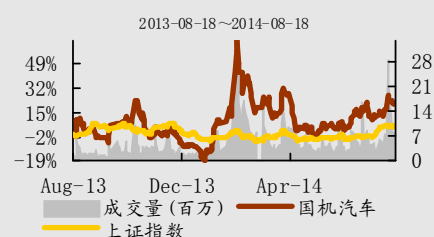
研究助理：

蔡麒麟

电话：

Email: cailinlin@hysec.com

市场表现



相关研究

《渠道放开有难度、售后零件望先行》

2014-08-04

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	62123.70	74887.84	93,609.80	115,140.05	139,319.47
增长率(%)	22.24	20.55	25.00	23.00	21.00
归母净利润(百万)	555.72	681.11	850.00	1020.00	1225.00
增长率(%)	12.71	22.56	24.80	20.00	20.10
每股收益	0.99	1.22	1.39	1.67	2.00
市盈率	20.32	16.58	12.57	10.35	8.77

作者简介:

何亚东: 清华大学汽车工程系毕业, 4 年广汽集团汽车设计及项目管理经验, 3 年汽车行业证券分析经验

蔡麒麟: 清华大学汽车工程系毕业, 2 年银行汽车行业融资分析经验, 1 年汽车行业分析经验

机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhao Yue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。