

神州租车 1H2015 财报点评

规模优势兑现，向着移动出行入口目标进发

分析师：洪涛 S0260514050005



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

分析师：陈作佳 S0260515050001



021-60750628



chenzuoja@gf.com.cn

核心观点：

● 规模优势兑现，租车业务利润同比翻倍

神州租车发布 1H2015 业绩，上半年公司营业收入同比增长 23.9%至 23.1 亿元，其中租车业务收入同比增长 43.5%至 19.8 亿元；归属净利润同比增长 86.5%至 4.07 亿元，剔除二手车销售，核心租车业务净利润同比增长 102.7%。业务组合优化、经营杠杆和经营效率提升、规模优势兑现，是驱动公司业绩大幅增长主要原因：1) 神州专车的推出有效填补车队工作日的相对空闲，整体短租车队利用率同比上升 2.1pp 至 63.9%，平均每车日收入同比上升 5 元至 176 元，带动租车毛利率同比上升 8.5pp 至 49.2%；2) 成功发行 5 亿美元 10 年期债券和 3 亿美元短期债券（利率仅为 6.125%和 6%），资产负债率环比 14 年末上升 14.1pp 至 57.3%；3) 经营车队规模同比大幅上升 2.19 万辆至 8.06 万辆，其中专车常备车队规模达到 1.61 万辆（Q1 期末 0.9 万辆），规模效应带动销售+管理费用率（租车收入口径）同比下降 1.2pp 至 12.5%，净利润率同比上升 7pp 至 20.6%。

● 开放合作持续深化，打造互联网+时代移动出行入口

我们一直强调，有别于传统租车公司，以个人短租业务起家、以极致用户体验为本的神州租车是极具互联网基因的。短租自驾+专车代驾的主业组合，旨在打造互联网+时代移动出行入口（1H15 移动端定订单占比已达 57.5%）。15 年以来，公司先后与阿里蚂蚁金服（芝麻信用平台，提供信用租车服务）、高德地图（拓展 LBS 服务）、上海大众（采购和营销合作）等达成战略合作，加之早先与优信拍（二手车拍卖）、优车科技（神州专车业务，入股 10%）的战略合作，神州租车已然打造出“新车采购—营销推广—租车&专车业务—衍生服务—二手车出售”的全产业链开放合作服务体系，助力公司向移动出行入口公司的发展目标进发。

● 行业稀缺标的，高成长性确定，建议投资者持续关注

公司坐拥车队、网点、用户等资源，致力于成为移动出行入口级公司，并以开放合作姿态不断丰富和优化用户体验和平台粘性。短租行业未来 25%复合增速（13-18 年）、专车市场千亿级出租车出行替代需求，以及 O2O、汽车后市场服务的拓展空间都将进一步打开公司估值空间。考虑到专车业务的不确定性（后续公司若收购后并表优车科技股权，专车业务投入期或将带来亏损），我们暂维持公司未来三年收入/净利润 35.1%/53.8%复合增速的预测。公司标的稀缺、行业前景广阔、竞争壁垒强、高成长性持续兑现，维持“买入”评级，建议投资者积极关注。

● 风险提示：市场拓展不达预期；二手车处置不力；乘用车管制、租车&专车监管政策变化，专车价格战升级。

本公司（广发证券）的全资子公司广发证券（香港）经纪有限公司为神州租车的联席承销人。

相关研究：

商业贸易行业:港股零售：找寻优质“转债股”

2015-04-28

神州租车（0699.HK）首次覆盖报告：岂止于租车？互联网+时代移动出行入口

2015-03-26

图 1: 神州租车车队规模

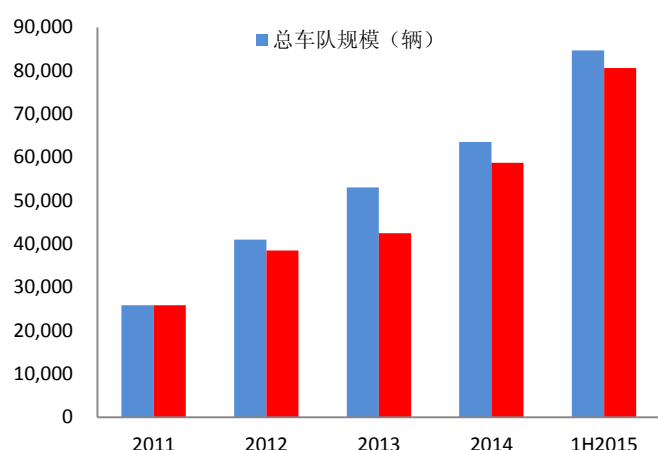
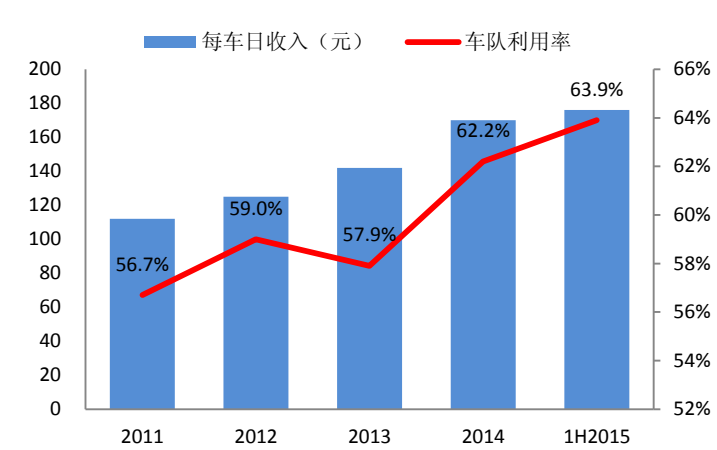


图 2: 神州租车短租利用率及每车收入



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 3: 神州租车租赁业务收入

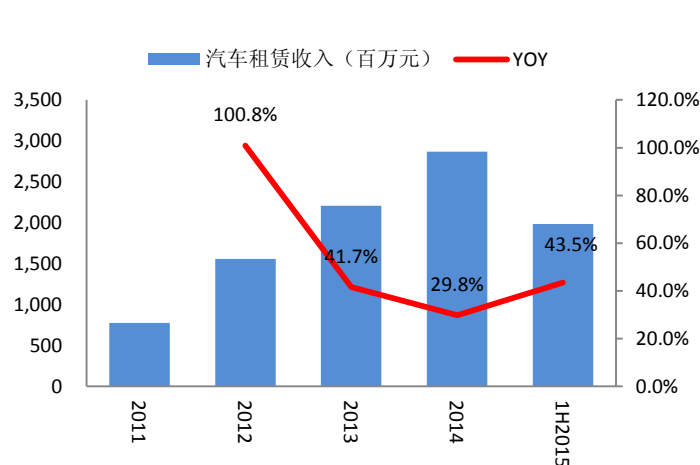
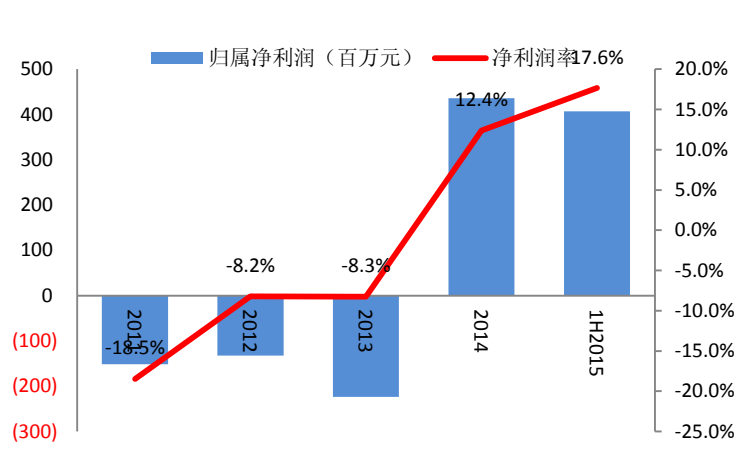


图 4: 神州租车归属净利润



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 5: 神州租车毛利率

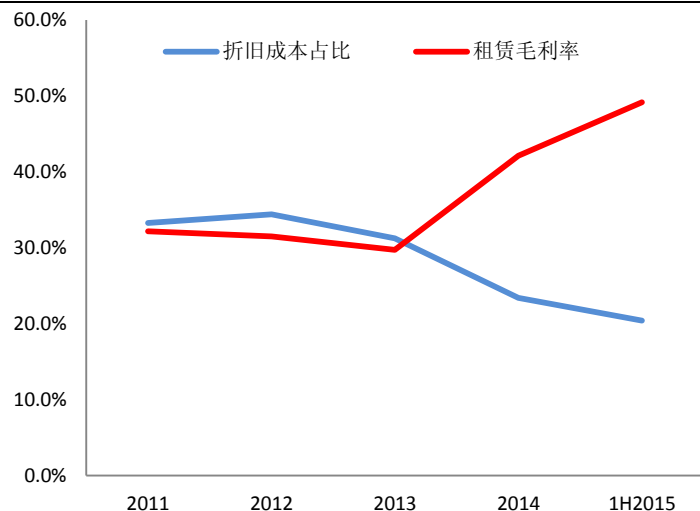
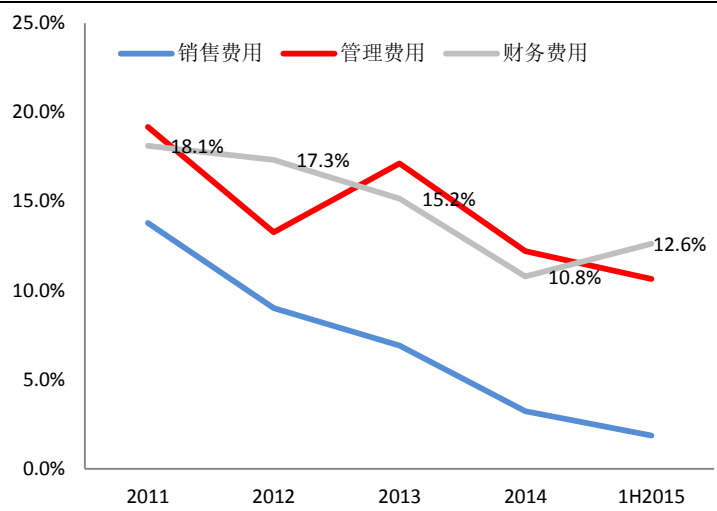


图 6: 神州租车费用率



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

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年开始从事零售行业研究，2014年进入广发证券发展研究中心。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），2012年度新财富批零行业第四名，金牛分析师第四名，水晶球奖第二名，2011年及2013年新财富批零行业入围。
- 陈作佳：分析师，美国伊利诺伊大学金融学硕士，2011年开始从事消费品行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。2014年度新财富批零行业第六名，水晶球分析师第四名。
- 倪华：研究助理，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，2014年度新财富批零行业第三名（团队）、水晶球第二名（团队）、金牛奖第三名（团队）、万德看蚂蚁第一名（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	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区金田路4018 号安联大厦15楼A座 03-04	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	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

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。