

神州租车 1Q2016 业绩点评

专车推动业绩平稳增长，关注二手车新业务推进

分析师：洪涛 S0260514050005



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

核心观点：

● 专车&租车协同增利，1Q16 业绩平稳增长

神州租车发布 1Q2016 业绩，单季营收 16.1 亿元，同比增长 55.9%，其中租车业务营收同比增长 35.6%至 12.6 亿元。专车和租车业务协同效应持续凸显，促进业绩平稳增长：1) 短租业务营收同比增长 19.5%，长租业务营收同比增长 119.3%，主要得益于专车业务规模快速增长（神州租车长租给专车的车队规模同比增长 123.4%至 2.02 万辆，短租临时调配约 1 万辆）；2) 短租车队利用率同比上升 0.5pct 至 64.2%（春节期间超过 1 万辆专车重新调配支持自驾短租业务）；3) 1Q16 成功处置 5404 辆二手车（成本率 98%，继续维持在盈亏平衡附近）。

● 规模与利润并重，关注新业务持续推进

我们在公司 4Q15 业绩点评中曾提到，在神州专车完成一轮跑马圈地后（车队规模过 3 万辆，日订单过 30 万，稳居行业前三），战略重心转向运营效率提升和投入产出比考量（提高车辆利用率，降低用户补贴力度等），规模增长相应放缓（神州租车长租给专车的车队规模稳定在 2 万辆附近），并且考虑到专车即将完成挂牌上市，预计专车规模难有快速增长。另一方面，神州短租业务客观上受到拼车、快车等替代方案冲击，短期增速放缓在所难免。但考虑到 1Q16 神州整体 35.6%的租车收入增速，以及车队利用率、每车日租金等核心指标环比大幅回升（车队利用率环比回升 4.1pct 至 64.2%；每车日租金环比回升 10 元至 271 元），我们认为神州领先的规模和体验优势已然为公司筑起较为可靠的粘性用户壁垒（1Q16 老用户交易占比 72%）。加之神州准新车（B2C 二手车零售）业务推开以进一步完善公司二手车处置渠道（14 家门店，15 年 12 月单店平均月销约 30 辆）相应带来的培育成本，预计全年维度公司将平衡租车业务规模扩张和利润增长。

● 体系布局完善，长期成长无忧

我们维持前期判断，2016 年公司将深化经营思路调整，着重提升车队运营效率，规模增速或将放缓。但短期增速换挡不改公司长期增长潜力，专车 B2C 模式依然能为其铸就用户体验优势，长期来看规模效应带来的营运成本下行依然适用；另一方面，公司在租车、专车、二手车及产业链相关领域的完善布局已然构建起较为完善的人车生态圈。暂维持 16 年 10.8 亿 RMB 经调整净利润预测，目前股价对应仅约 15XPE，建议投资者关注。

● 风险提示

短租及专车市场增速放缓、竞争加剧；神州准新车业务持续投入；

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:海外巡礼系列之 GGP— 商业 REITS 运营的“危”与“机”	2016-05-03
商业贸易行业:海外巡礼系列之快时尚——线上 ASOS 与线下 Primark 的扩张之路	2016-04-05
神州租车 2015 业绩点评:短期调整不改长期增长潜力，持续关注后续经营指标变化	2016-03-09

图 1: 神州租车期末车队规模

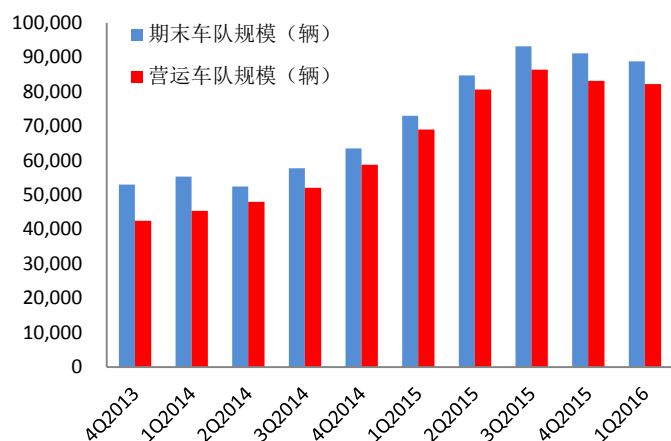
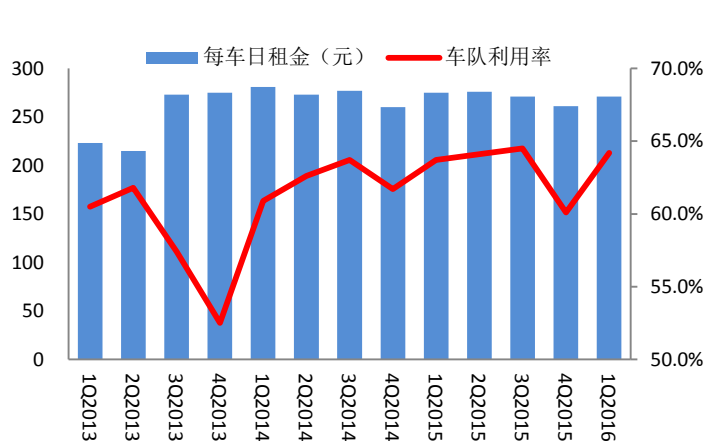


图 2: 短租日租金及利用率



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 3: 神州租车总营业收入

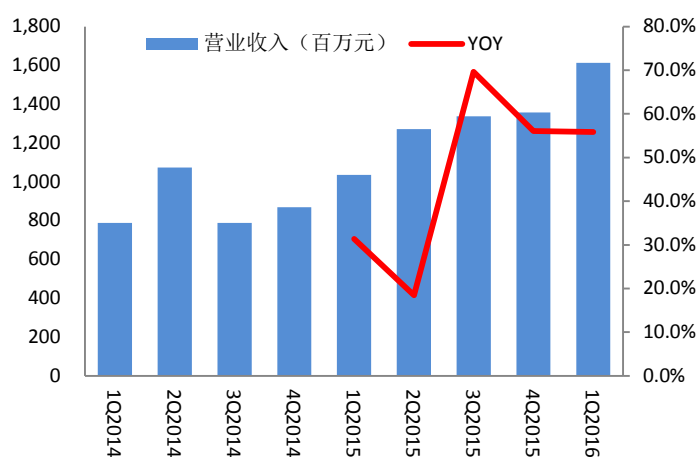
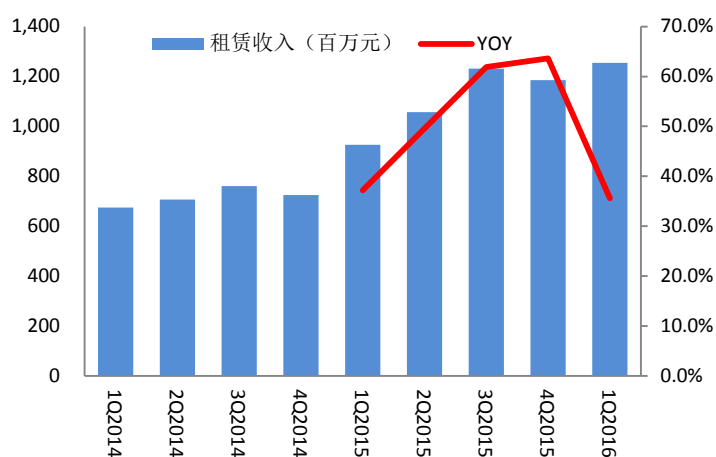


图 4: 神州租车租赁业务收入



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 5: 神州租车收入构成

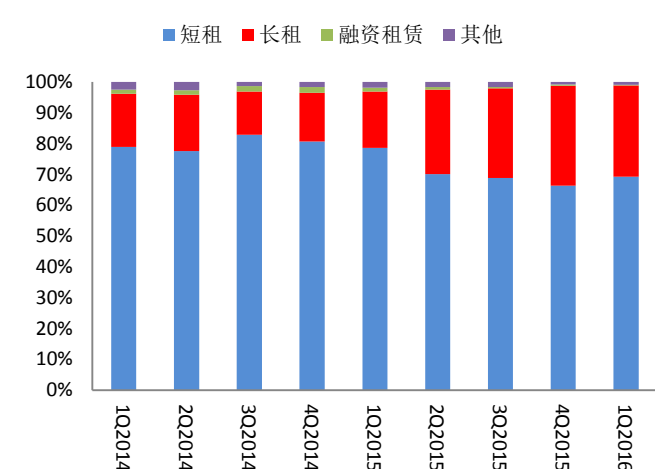
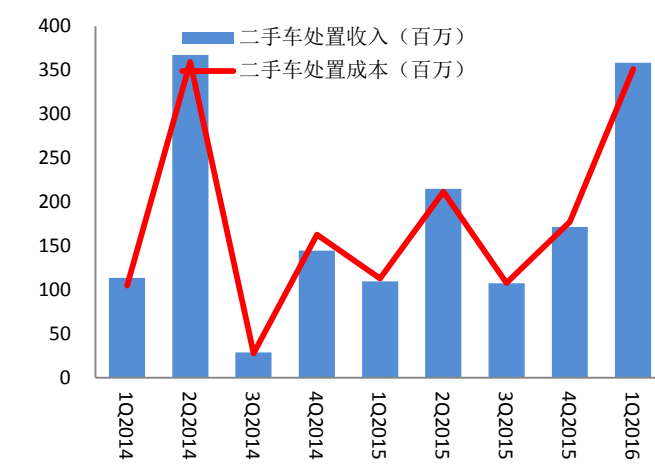
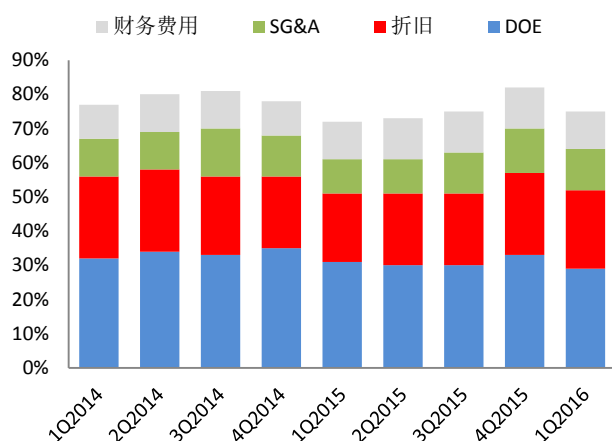


图 6: 二手车业务保持盈亏平衡



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 7: 神州租车成本费用构成



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图 8: 神州租车毛利率及净利润率

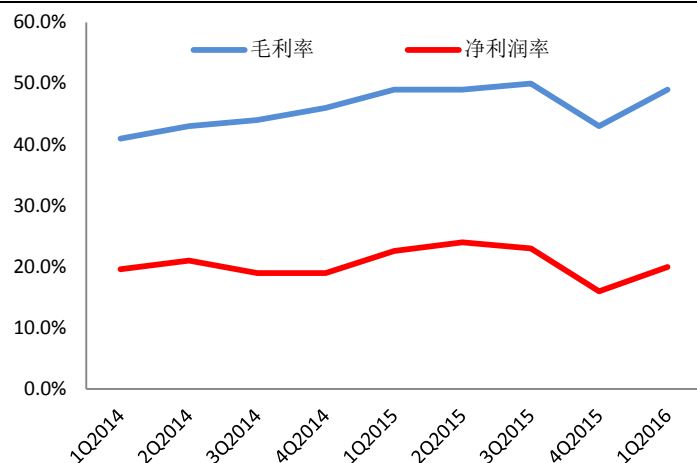
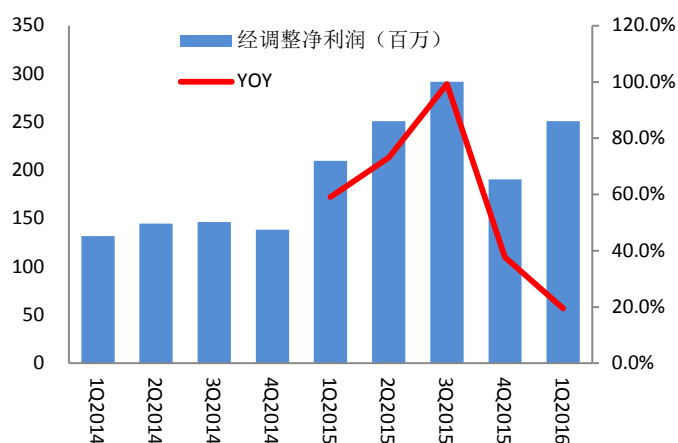
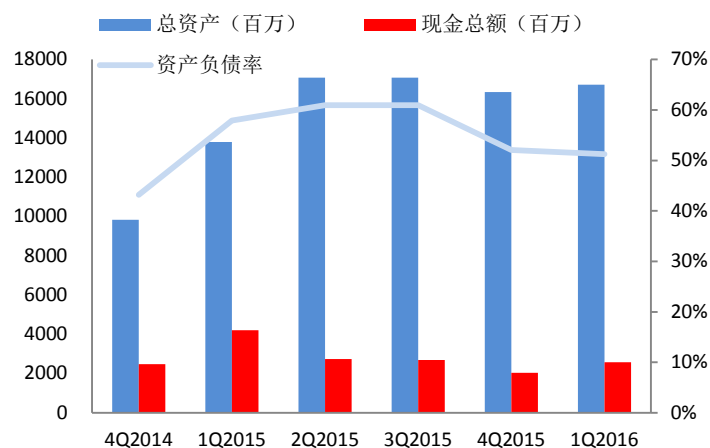


图 9: 神州租车净利润



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图 10: 神州租车期末资产结构



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。
- 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。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）。
- 叶群：研究助理，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。
- 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号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17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。