

## 证券研究报告

## 汽车

## 强于大市（维持）

## 证券分析师

王德安

投资咨询资格编号:S1060511010006  
电话 021-38638428  
邮箱 wangdean002@pingan.com.cn

## 研究助理

李鹞

一般证券从业资格编号:S1060119070028  
电话  
邮箱 liyao157@pingan.com.cn



## 永达汽车：经营能力提升、探索新能源汽车商业模式

### 事项：

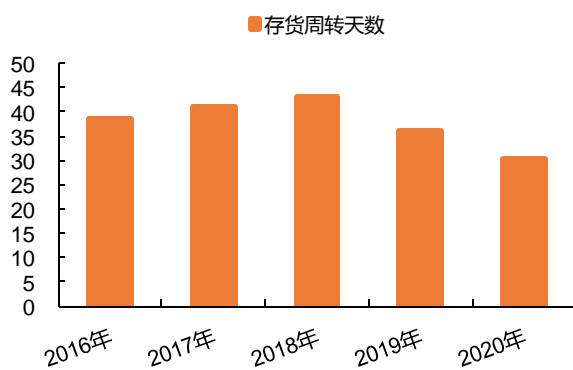
永达汽车发布2020年业绩：2020年综合收入696.33亿元，同比增长9.1%，归母净利润16.25亿元，同比增长10.3%。其中2020年下半年综合收入同比提升20.6%，净利润同比提升48.2%。

### 平安观点：

- **豪华品牌表现亮眼，宝马和保时捷高速增长。**2020年全国豪华车上牌销量为344.00万辆，同比提升9.8%。永达汽车的豪华品牌销量为13.57万辆，同比增长5.5%，其中宝马销售7.2万辆，同比增长6.8%，保时捷销售1.1万辆，同比增长12.7%。宝马和保时捷新车毛利占公司新车总毛利的84.1%，同比提高了6.4个百分点，二者新车毛利率同比分别提高了0.4和0.7个百分点。公司主要代理品牌盈利能力有明显的提升，公司2020年底并购的6家宝马4S店也将在2021年贡献业绩增量。
- **售后业务稳步增长，服务吸收率提升。**售后业务是公司核心利润来源，公司2020年售后服务收入为95.76亿元，同比提升7.6%，其中2020年下半年同比提升20.7%。售后业务毛利率为46.01%，与2019年基本持平。服务吸收率为83.22%，同比提升了0.73个百分点（服务吸收率=售后服务毛利/销售、管理及财务三项费用总额\*100%），主要由于三项费用管控效果明显。
- **二手车业务高速增长，将发力经销模式。**公司2020年二手车销售5.23万辆，同比提升26.6%，其中第二季度同比增长53.5%。二手车业务快速发展主要得益于：1）提升客户二手车置换比例；2）打造品牌认证及永达认证的二手车零售品牌；3）打造线上线下“新零售”模式。2020年国家出台的二手车税制改革促进公司从二手车经纪模式向经销模式转变，有望提高盈利能力。二手车市场空间广阔，经销商具有天然的车源优势，有望受益于行业的发展。
- **经营效率提升，每股盈利增加。**2020年底公司存货同比下降13.7%，平均存货天数为30.8天，比2019年减少了6.0天。经营活动现金流净额同比增长39.4%。净有息负债同比下降了21.2%。2020年每股盈利为0.85元，较2019年的0.8元提升6.3%，派息率过去5年稳步增长。公司依靠良好的经营管理为股东持续贡献收益。

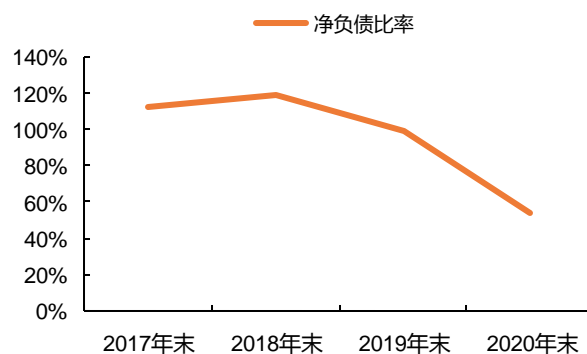
- 布局新能源业务，探索新的商业模式。**公司 2020 年新能源汽车销量为 10271 辆，同比增长 13.8%。公司在新能源业务的布局包括：1) 开展传统品牌新能源车型的业务；2) 与国内外新势力的业务合作，尝试不同的经营模式，如进行车辆交付、提供售后业务等；3) 对品牌门店的新能源相关的设施改造；4) 利用已有设施快速布局新能源网点；5) 建立独立的新能源业务管理架构，加大对全新人才的储备。我们认为与燃油车相比，虽然新能源汽车在售后保养方面的需求降低，但由于保修等其他方面有更高的需求，因此总体看不会与燃油车有太大的差别。未来随着主机厂越来越重视用户，而主机厂无法覆盖交付、售后和二手车的所有环节，经销商作为连接主机厂和消费者的纽带，其重要性将更加凸显，服务能力好且经营效率高的经销商将脱颖而出。
- 投资建议。**我们认为公司具有较高的成长潜力：1) 国内豪华品牌渗透率将继续提升，公司重点代理的宝马、保时捷、奔驰和雷克萨斯具有良好的品牌力；2) 新能源汽车空间大，公司布局时间早且重视度高，与特斯拉、小鹏、威马等众多品牌深入合作，主动探索新模式，已积累了丰富的经验；3) 积极布局二手车业务，从批发向零售转变，同时从经纪模式向经销模式转向，通过线上线下的新零售方式，打造永达二手车品牌形象；4) 公司坚持主营业务高增长及效率提升，具有长期可持续发展的潜力。
- 风险提示。**1) 豪华车销量增长不及预期；2) 与新势力探索新商业模式受阻，业务推进困难；3) 二手车发展不及预期。

图表1 永达汽车存货周转天数 单位：天



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表2 永达汽车净负债比率



注: 净负债比率= ( 借款、超短期融资券及中期票据-现金及现金等价物和定期存款 ) / 总权益

资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033