

Q1 业绩超预期，中期股息落地

汽车之家-S (2518.HK)

核心观点

2024 年第一季度公司实现营收 16.09 亿元，同比增长 4.92%，实现经调整净利润 4.94 亿元，同比增长 2.16%，对应净利率 30.7%，收入和利润均超彭博一致预期。QuestMobile 数据显示，汽车之家 3 月移动端日均用户量达到 6,939 万，较 2023 年同期增长 8.1%。本季度公司营收保持稳健增长，其中媒体服务收入增速受汽车行业价格战影响继续拖累，在线营销及其他收入增速较快，未来加盟店、数据产品、新能源车相关业务仍有望成为新的增长驱动。此外，5 月 11 日公司宣布中期股息，合计 5 亿元人民币，考虑到公司净现金充裕，未来股东回报能力充足，有望成为公司股价的重要支撑。

事件

2024 年第一季度公司实现营收 16.09 亿元，同比增长 4.92%，实现经调整净利润 4.94 亿元，同比增长 2.16%，对应净利率 30.7%，收入和利润均超彭博一致预期。QuestMobile 数据显示，汽车之家 3 月移动端日均用户量达到 6,939 万，较 2023 年同期增长 8.1%。

简评

营收保持稳健增长，新能源相关收入增长强劲。一季度公司实现营收 16.09 亿元，同比增长 4.92%，其中线索服务收入 7.26 亿元，同比增长 6.73%，收入占比达 45%。在线营销及其他收入为 5.55 亿元，同比增长 12.96%，收入占比提升至 35%，主要受数据产品收入的推动，其中来自于新能源品牌的收入同比增长 49.6%，持续跑赢行业销量增速。媒体服务收入为 3.27 亿元，同比下降 9.42%，收入占比滑落至 20%，考虑到整车厂价格战延续，预计媒体服务收入二季度仍将承压，下半年有望逐步复苏。一季度公司新零售业务合作品牌超过 30 个，累计举办新车上市、试乘试驾、对比试驾会等百余场线下营销活动，此外，公司在第一季度授权了 8 个城市的加盟商，这些城市的加盟店均将在今年内陆续上线，这将极大地推动公司新能源汽车服务生态向低线城市的扩展。

维持

买入

崔世峰

cuishifeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BUI663

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520110001

SFC 编号:BRR519

发布日期：2024 年 06 月 02 日

当前股价：52.20 港元

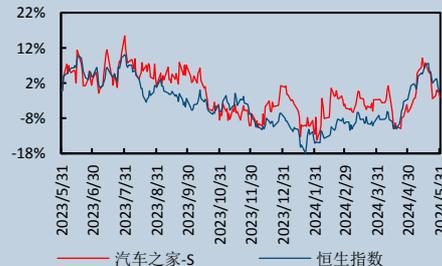
目标价格 6 个月：61.45 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	2.25/0.38	2.55/-6.78	-11.38/-8.60
12 月最高/最低价 (港元)			63.50/45.80
总股本 (万股)			50,938.76
流通 H 股 (万股)			50,938.76
总市值 (亿港元)			265.90
流通市值 (亿港元)			265.90
近 3 月日均成交量 (万)			0.79
主要股东			
Yun Chen Capital Cayman			44.13%

股价表现



相关研究报告

期间费用率略有爬坡，利润率整体稳健。一季度公司实现毛利率 81.3%，同比提升 3.48pct。期间费用率方面，一季度公司销售费用率同比提升 5.74pct 至 39.85%，主要受去年低基数影响，环比抬升并不显著；一季度公司管理费用率和研发费用率分别为 9.29% 和 20.89%，同比下降 0.43pct 和 0.26pct。一季度公司实现 Non-GAAP 净利润 4.94 亿元，同比增长 2.16%，对应净利率 30.7%，去年同期为 31.53%，利润率水平整体稳健。

净现金余额充裕，中期股息落地。截至 2024 年 1 季度末公司净现金价值超 30 亿美元，净现金余额充裕有望成为公司股价的重要支撑。公司此前承诺在 2024-2026 年每年支付不低于 15 亿元人民币的现金股息，5 月 11 日，汽车之家公布公司董事会已批准每 ADS 派发 0.5700 美元的现金股息（或每股普通股 0.1425 美元），股息总额为 5 亿元人民币，中期股息落地后，股价有所调整。

盈利预测与估值：我们预计公司 2024-2025 年营业收入分别为 74.03 亿元和 76.35 亿元，同比增长 3.05% 和 3.12%，经调整净利润分别为 21.89 亿元和 23.03 亿元，同比增长 1.38% 和 5.20%，对应净利率 29.57% 和 30.17%。维持“买入”评级，给予目标价 33.43 美元/ADS，港股目标价 61.45 港元，对应 2024 年 13 倍 PE。

风险提示：股东回报低于预期；国内宏观经济和消费复苏低预期；汽车行业终端需求低迷；汽车行业价格战竞争激烈，继续拖累媒体服务表现；电动汽车的在线销售和营销预算分配比燃油车更为分散；汽车资讯市场竞争风险，外部包括懂车帝、易车等平台挤压公司市占率；实体二手车行业挤压市场空间，行业竞争加剧；新业务发展不及预期；美联储降息进程低预期，拖累中概股整体表现；中美关系发展的不确定性；人民币汇率超预期贬值；其他影响港股中概互联网整体表现的海外风险因素。

敏感性分析：

由于汽车行业终端需求和行业价格战的不确定性，公司未来媒体服务和在线营销及其他收入可能出现和预期不一致的情况。我们预计 2024 年公司媒体服务收入增速在 12%-20% 之间，在线营销及其他收入增速在 23%-31% 之间，其他参数和预期基本一致，对公司 2024 年总营收进行如下敏感性测算：

表 1:公司营收敏感性测算

2024 年公司收入(百万人民币)		2024 年媒体服务收入增速				
		-5%	-6%	-7%	-8%	-9%
2024 年在 线营销及 其他入增 速	6%	7387	7368	7350	7331	7312
	7%	7409	7390	7372	7353	7334
	8%	7440	7421	7403	7384	7365
	9%	7453	7434	7416	7397	7378
	10%	7475	7456	7438	7419	7400

资料来源: Bloomberg, 中信建投证券

表 2:汽车之家盈利预测 (单位:人民币百万元)

资产负债表	2022	2023	2024E	2025E	利润表	2022	2023	2024E	2025E
总流动资产	24,425	25,525	26,659	28,558	营业收入	6,941	7,184	7,403	7,635
总非流动资产	5,291	5,311	4,674	4,631	营业成本	-1,235	-1,412	-1,441	-1,479
总资产	29,716	30,836	31,333	33,189	毛利	5,706	5,772	5,962	6,156
总流动负债	4,059	5,075	4,373	4,502	销售费用	-2,866	-3,012	-3,104	-3,201
总非流动负债	569	587	587	581	管理费用	-502	-538	-522	-535
总负债	4,627	5,662	4,960	5,083	研发费用	-1,417	-1,348	-1,354	-1,347
普通股股本	9	9	9	9	其他经营净收益	328	264	308	319
储备	24,261	24,813	26,013	27,745	营业利润	1,248	1,137	1,289	1,392
库存股	750	1,336	1,336	1,336	权益性投资收益 (/亏损)	-50	29	0	0
其他综合性收益	370	443	443	443	利息收入及投资损益	565	831	649	675
归属母公司股东权益	23,889	23,928	25,128	26,860	除税前溢利	1,763	1,998	1,939	2,066
少数股东权益	1,200	1,245	1,245	1,245	所得税	62	-72	-70	-75
股东权益合计	25,089	25,173	26,373	28,105	净利润(含少数股东权益)	1,825	1,925	1,869	1,992
总权益及负债	29,716	30,836	31,333	33,189	少数股东损益	-31	-10	-44	-30
现金流量表					净利润(不含少数股东权益)	1,855	1,935	1,913	2,022
经营活动所得 现金净额	2,565	2,451	1,423	2,558	non gaap 净利润	2,168	2,160	2,189	2,303
投资活动所得 现金净额	-3,109	1,000	-125	-137					
融资活动所得 现金净额	-1,140	-1,124	-456	-474					
汇率变动	168	-15	0	0	关键比率				
现金及现金等价物增加/减少 净额	-1,516	2,313	842	1,948	营业收入 YOY	-4.09%	3.51%	3.05%	3.12%
年初的现金及 现金等价物	4,332	2,815	5,128	5,970	NON GAAP 净利润 YOY	-16.03%	-0.40%	1.38%	5.20%
年末的现金及 现金等价物	2,815	5,128	5,970	7,918	Non-GAAP 净利率	31.24%	30.06%	29.57%	30.17%

资料来源: Bloomberg, 中信建投证券

分析师介绍

崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，7 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及科技公司研究，擅长游戏行业研究。2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名核心成员。

于伯韬

FRM，香港大学金融学硕士，武汉大学经济学学士，6 年互联网及港股策略卖方从业经历，2021、2020 年新财富港股及海外方向第五名成员，2022 年新浪金麒麟港股及海外市场最佳分析师第三名，2020 年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk