

香港股市 | 汽车金融

易鑫集团 (2858 HK)

三季度业务稳步增长

公司简介

易鑫集团成立于 2014 年，是中国最大的互联网汽车金融交易平台。公司的收入主要来自于在汽车交易平台上促成的贷款的服务费，以及自营融资业务。股东包括腾讯和京东等战略投资人，公司利用腾讯和京东的征信数据和系统支持，获取消费者信息，提升信贷分析能力。截止 2024 年上半年，公司累计融资交易规模近 3,500 亿元（人民币，下同），累计汽车交易量超过 400 万辆。公司业务遍及 340 多个城市，连接超过 3.6 万个整车厂、汽车经销商等合作伙伴，以及超过 100 家的金融机构。近年，公司也在积极开展金融科技领域和二手车业务，拓展第二增长曲线之余，扩大汽车交易规模。

三季度融资量、规模齐升，二手车业务稳健增长

根据公司公告，2024 三季度公司促成总融资交易规模达到 185 亿元，同比增长 4.5%。期内汽车融资交易总量增长至 19.2 万笔，同比增长 5.2%。其中新车和二手分别为 9.9 万笔和 9.3 万笔，二手车交易量大幅同比增加 27.4%，占比提升至 48%（2023 年同期为 40%）。在二手车流通支持政策自 2022 年出台的背景下，相信中国二手车市场发展仍有提升空间。因此公司近年也积极布局二手车融资业务，体现与主流金融机构的竞争优势。另外，在中国新能源汽车渗透率持续提升作用下，公司三季度新能源汽车融资交易总量同比增长 26.8%至 5.3 万笔。

金融科技业务表现亮眼

三季度在金融科技模式下促成的融资额约 56 亿元，同比增长 87.2%，其中新能源汽车占比约 60.6%。公司持续与金融机构、整车厂及第三方科技公司达成战略合作协议，赋能汽车融资全流程。今年三季度公司于秦农银行和北京银行建立合作关系，扩大业务范围。公司有望把握金融机构对汽车金融科技领域的强大需求，驱动业绩向上。

估值

受益于中国新能源汽车市场快速增长，以及二手车市场渐趋成熟，公司利润有望逐渐优化。2023 年经调整净利润为 9.1 亿，同比增长 32.2%。2024 上半年经调整净利润 5.1 亿，同比增长 22.9%。公司指引 2024 全年经调整净利润同比增长 10%-15%，现时对应估值约 5-6 倍市盈率。

投资风险 1. 融资业务政策及监管风险；2. 新车及二手车业务拓展不及预期；3. 逾期率上升。

图表 1: 主要财务数据 (人民币百万元)

年结: 12 月 31 日	FY21 年实际	FY22 年实际	FY23 年实际
收入	3,494	5,202	6,686
增长率 (%)	5.1	48.9	28.5
净利润	29	371	555
增长率 (%)	(102.5)	1,180.7	49.7
摊薄后每股盈利 (人民币)	0.004	0.056	0.083
净资产回报率 (%)	0.2	2.5	3.6
市盈率 (倍)	0.0	15.0	10.1
市净率 (倍)	0.0	0.3	0.3
股息率 (%)	0.0	3.5	3.3
每股股息 (港元)	0.000	0.033	0.030

来源: 公司资料、中泰国际研究部

公司点评

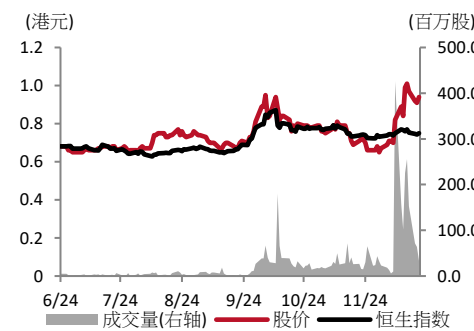
未评级

股票资料

现价	0.94	港元
总市值	6,133	百万港元
流通股比例	30.4	%
已发行总股本	6,524	百万
52 周价格区间	0.47 - 1.17	港元
3 个月日均成交额	40.0	百万港元
主要股东	腾讯	53.0%

来源: 彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源: 彭博、中泰国际研究部

分析师

陈怡 (Vivien Chan)
+ 852 2359 2941
vivien.chan@ztsc.com.hk

图表 2: 财务摘要 (年结: 12 月 31 日; 人民币百万元)

利润表	FY21 实际	FY22 实际	FY23 实际	资产负债表	FY21 实际	FY22 实际	FY23 实际
营业收入	3,494	5,202	6,686	固定资产	454	450	444
同比%	5.1	48.9	28.5	无形资产及商誉	1,374	1,160	911
成本	(1,716)	(2,313)	(3,439)	联营公司/合营公司	661	716	500
毛利润	1,778	2,888	3,247	长期投资	3,016	3,223	3,487
毛利率	50.9%	55.5%	48.6%	其他非流动资产	7,134	9,763	16,966
其他收益	567	217	117	非流动资产	12,640	15,312	22,309
销售及分销成本	(1,358)	(1,218)	(1,329)	库存	0	0	0
行政成本	(398)	(430)	(352)	应收帐款	1,890	2,949	3,641
研发成本	(146)	(192)	(194)	预付款项及存款	1,828	2,072	2,621
其他运营开支	(302)	(775)	(694)	其他流动资产	5,730	6,382	9,440
总运营开支	(2,204)	(2,616)	(2,569)	现金	5,450	5,449	5,563
营运利润 (EBIT)	141	490	796	流动资产	14,897	16,852	21,266
营运利润率	4.0%	9.4%	11.9%	应付帐款	538	841	901
拨备	0	0	0	税项	147	146	153
财务成本	(57)	(84)	(87)	预提费用/其他应付款	1,060	1,143	1,015
融资后利润	84	405	709	银行贷款和租赁	5,966	7,836	12,319
联营及合营公司	0	0	0	可转债和其他债务	0	0	0
税前利润	84	405	709	其他流动负债	652	1,150	1,603
所得税	(55)	(35)	(154)	流动负债	8,363	11,116	15,990
少数股东权益	0	0	0	银行贷款和租赁	3,475	4,692	10,861
净利润	29	371	555	可转债和其他债务	0	0	0
增长率%	(102.5)	1,180.7	49.7	递延所得税及其他	1,057	1,030	958
净利润率	0.8%	7.1%	8.3%	少数股东权益	0	0	0
EBITDA	87	665	1,005	非流动负债	4,532	5,722	11,820
EBITDA 利润率	2.5%	12.8%	15.0%	总净资产	14,642	15,326	15,765
每股盈利(人民币)	0.004	0.056	0.083	股东权益	14,642	15,326	15,765
增长率%	(102)	1,169	49	股本	4	4	4
每股股息(港元)	0.000	0.033	0.030	储备	14,638	15,322	15,761

现金流量表	FY21 实际	FY22 实际	FY23 实际	主要财务比率%	FY21 实际	FY22 实际	FY23 实际
EBITDA	87	665	1,005	毛利率	50.9	55.5	48.6
营运资金变动	269	(4,228)	(11,321)	营业利润率	4.0	9.4	11.9
其他	1,102	1,528	1,678	净利率	0.8	7.1	8.3
经营活动现金流	1,458	(2,035)	(8,638)	销售及分销成本占收入	38.9	23.4	19.9
已付利息	(581)	(565)	(836)	行政成本占收入百分比	11.4	8.3	5.3
所得税	2	(3)	(13)	派息率	0.0	53.0	33.0
经营活动净现金	879	(2,603)	(9,487)	有效税率	65.4	8.6	21.7
资本支出	(13)	(34)	(30)	总负债比率	64.5	81.7	147.0
投资	(313)	(3)	(55)	净负债比率	27.3	46.2	111.7
已收股息	0	0	14	流动比率 (x)	1.8	1.5	1.3
资产出售	4	4	4	速动比率 (x)	1.8	1.5	1.3
已收利息	47	15	39	库存周转率 (天)	0	0	0
其他	339	(111)	(755)	应收账款周转率 (天)	197	207	199
投资活动现金流	63	(129)	(783)	应付账款周转率 (天)	114	133	96
自由现金流	942	(2,732)	(10,270)	现金周转率 (天)	83	74	103
发行股份	2	0	0	资产周转率 (x)	0.1	0.2	0.2
股份回购	0	0	0	财务杠杆 (x)	1.9	2.0	2.4
少数股东权益	0	0	0	EBIT 利润率	4.0	9.4	11.9
已付股息	0	0	(192)	利息开支 (x)	0.6	0.8	0.9
银行贷款变动净额	(737)	3,087	10,560	税务开支 (x)	0.3	0.9	0.8
其他	148	(4)	(46)	股本回报率	0.2	2.5	3.6
筹资活动现金流	(588)	3,084	10,323	ROIC	0.0	2.2	2.2
现金变动净额	354	352	53				

来源: 公司资料, 中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布日后的 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，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。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，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。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他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，并不代表中泰国际或附属机构的观点。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。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部
香港上环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼
电话： (852) 3979 2886
传真： (852) 3979 2805