

永达汽车(3669.HK)

出售自营金融业务，未来专注主业



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	13.84
市值 (亿港元)	273.5
52周高位	15.07
52周低位	7.22

*截至7月2日

1Q21 财务资料摘要

港币(亿元)

收入	199.6
变动(%)	90.5
毛利	20.7
变动(%)	80.2
归母净利润	5.3
变动(%)	786.2

主要股东资料

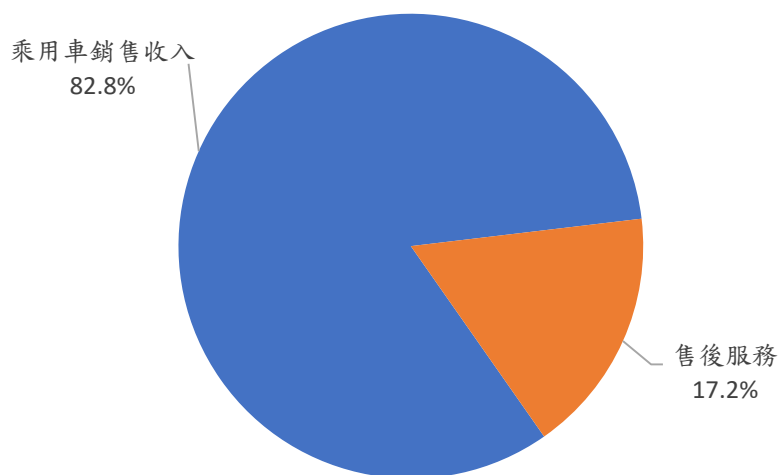
	持股
张德安家族	30.0%

来源: 披露易

公司简介

- 永达汽车(3669)为国内乘用车零售商及综合性服务供货商，专注于豪华及超豪华品牌，以经销协议方式为多个豪华及超豪华汽车品牌经营4S 经销店，当中包括宝马/Mini、奔驰、奥迪、保时捷、捷豹路虎、宾利、阿斯顿马丁等。公司提供的服务包括新车销售、售后服务(维修、保养及汽车延伸产品和服务)。截至2020年12月底止，公司在国内的网点数目接近240家，分布于19个省份和4个直辖市。
- 今年首季，乘用车销售占收入比重占82.8%，余下来自售后服务。

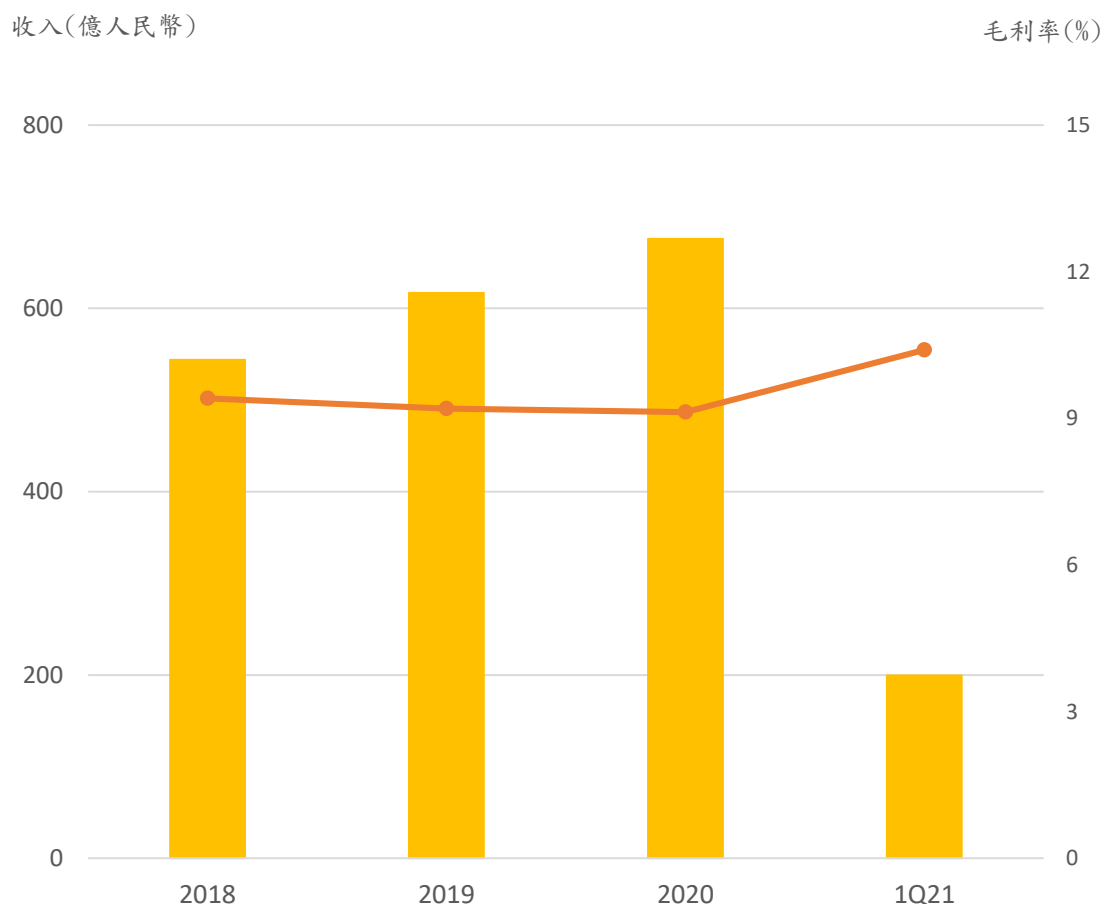
1Q21 收入分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 永达汽车(3669)早前公布截至3月底止之首季业绩。综合收入按年上升90.5%至199.6亿人民币；公司拥有人应占溢利则同比增加786.2%至5.3亿人民币。盈利显著增长，归因于乘用车销量大幅增加98.3%；综合毛利率按年上升1.3个百分点至10.4%；主要费用率由2020年首季的8.8%，下降至2021年首季的6.2%以及低基数效应所致。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 公司最新公布, 以接近4.5亿人民币代价出售旗下永达融资租赁八成股权。交易完成后, 持有永达融资租赁的股权降至两成, 并会寻求将余下股权出售。永达融资租赁主要从事融资租赁业务, 2020年之除税后盈利为1.3亿人民币。
- 另外, 公司亦表示旗下永达小额贷款业务不再开展新业务。截至今年5月底止, 永达小额贷款应收贷款余额为7,588万人民币, 预计分别于2021和2022年将贷款余额收回。通过上述交易和业务调整, 公司将部分自营金融业务变现, 改善资产负债表结构, 并专注于汽车销售及售后服务。出售所得款项将用于一般营运资金。

业务前景

- 事实上，今年以来中国豪华车的销售一直跑赢整体汽车市场，主要是消费升级拉动，消费者更热衷于置换豪华车。根据汽车工业协会的数字，首5个月豪华车的销量按年上升53.8%至140万辆。由于今年全球芯片供应短缺，汽车产业受到冲击，所以部分进口品牌豪华车价格上升，对于汽车代理商而言属于正面，有利新车销售毛利率改善。

估值

	2021E	2022E
市盈率	10.4	8.7
市帐率	1.70	1.5
股息率	3.2	3.9

来源:彭博

风险因素

- 新车销售不似预期
- 新4S店扩张步伐不似预期

投资建议

- 综合而言，今次永达汽车出售金融业务，可将出售所得款项用于开设更多4S门店或收购同业之用，有利扩大其网络及拓展更多空白地区，增加规模效应。策略上，现价为2021年预测市盈率10.4倍，与龙头中升(881)比较，估值仍有一段差距，建议可候低于13.5元附近水平收集。

同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
永达汽车	3669.HK	273.5	8.0	10.4	1.70	3.2
中升	881.HK	1612.7	26.1	19.2	4.17	1.0
美东汽车	1268.HK	521.1	33.8	37.3	10.74	1.6
广汇宝信	1293.HK	36.3	54.2	7.6	0.36	-
正通汽车	1728.HK	21.7	-8.1	4.5	0.39	-

来源:彭博

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk