

永達汽車(3669.HK)

出售自營金融業務，未來專注主業



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	13.84
市值 (億港元)	273.5
52周高位	15.07
52周低位	7.22

\*截至7月2日

1Q21 財務資料摘要

港幣(億元)

收入	199.6
變動(%)	90.5
毛利	20.7
變動(%)	80.2
歸母淨利潤	5.3
變動(%)	786.2

主要股東資料

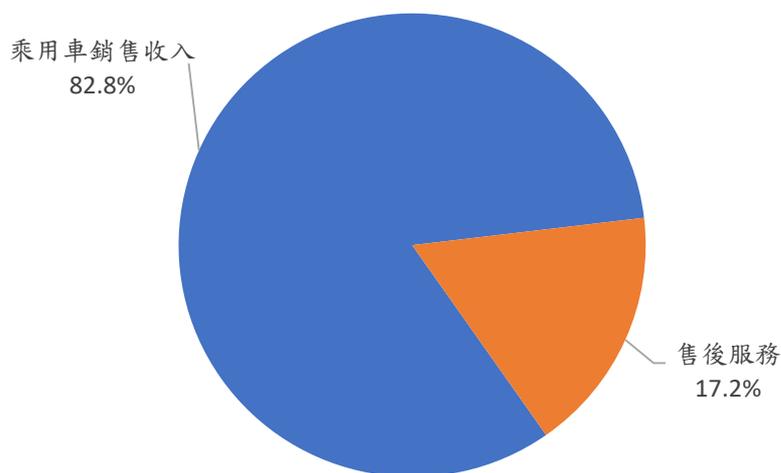
	持股
張德安家族	30.0%

來源: 披露易

公司簡介

- 永達汽車(3669)為國內乘用車零售商及綜合性服務供貨商，專注於豪華及超豪華品牌，們以經銷協議方式為多個豪華及超豪華汽車品牌經營4S經銷店，當中包括寶馬/Mini、奔馳、奧迪、保時捷、捷豹路虎、賓利、阿斯頓馬丁等。公司提供的服務包括新車銷售、售後服務(維修、保養及汽車延伸產品和服務)。截至2020年12月底止，公司在國內的網點數目接近240家，分布於19個省份和4個直轄市。
- 今年首季，乘用車銷售佔收入比重佔82.8%，餘下來自售後服務。

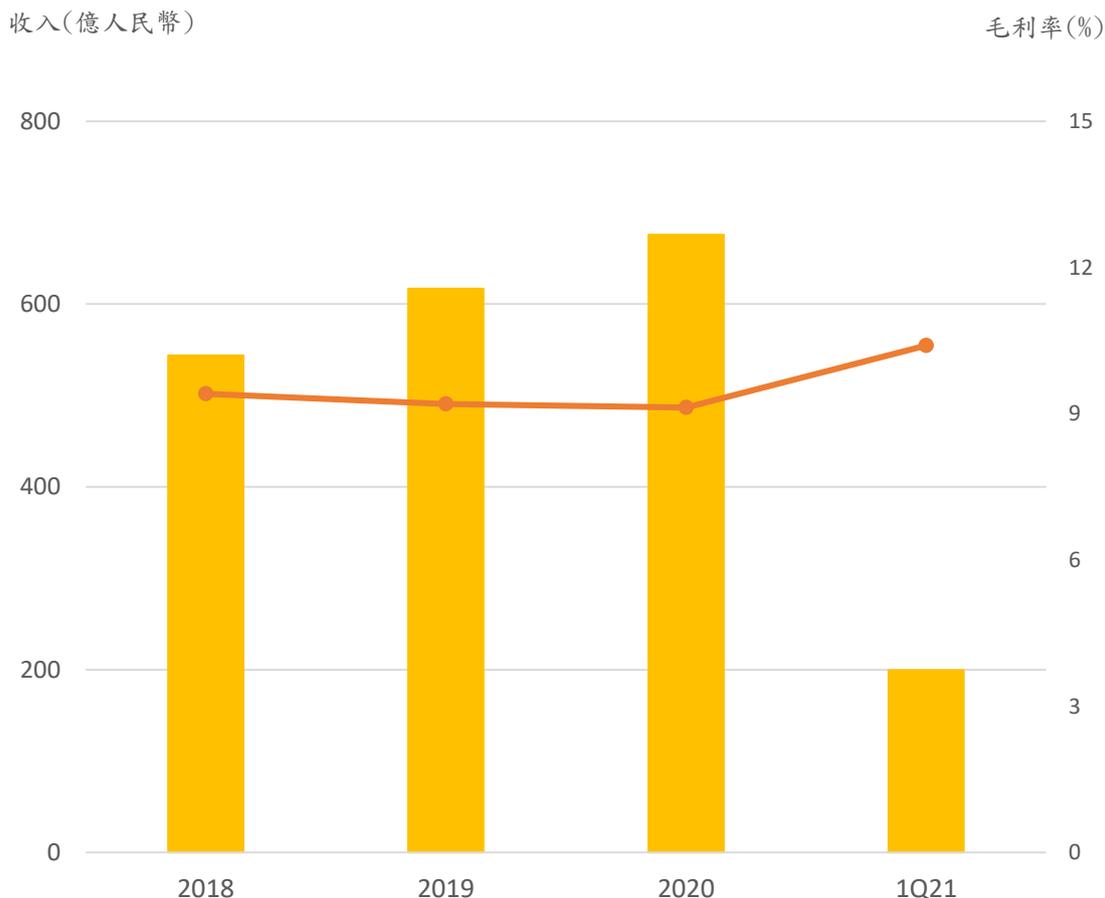
1Q21 收入分佈



來源: 公司資料

## 經營業績及近期發展

- 永達汽車(3669)早前公布截至3月底止之首季業績。綜合收入按年上升90.5%至199.6億人民幣；公司擁有人應佔溢利則同比增加786.2%至5.3億人民幣。盈利顯著增長，歸因於乘用車銷量大幅增加98.3%；綜合毛利率按年上升1.3個百分點至10.4%；主要費用率由2020年首季的8.8%，下降至2021年首季的6.2%以及低基數效應所致。



來源: 公司年報, 經千禧里碩證券整理

- 公司最新公布，以接近4.5億人民幣代價出售旗下永達融資租賃八成股權。交易完成後，持有永達融資租賃的股權降至兩成，並會尋求將餘下股權出售。永達融資租賃主要從事融資租賃業務，2020年之除稅後盈利為1.3億人民幣。
- 另外，公司亦表示旗下永達小額貸款業務不再開展新業務。截至今年5月底止，永達小額貸款應收貸款餘額為7,588萬人民幣，預計分別於2021和2022年將貸款餘額收回。通過上述交易和業務調整，公司將部分自營金融業務變現，改善資產負債表結構，並專注於汽車銷售及售後服務。出售所得款項將用於一般營運資金。

## 業務前景

- 事實上，今年以來中國豪華車的銷售一直跑贏整體汽車市場，主要是消費升級拉動，消費者更熱衷於置換豪華車。根據汽車工業協會的數字，首5個月豪華車的銷量按年上升53.8%至140萬輛。由於今年全球芯片供應短缺，汽車產業受到衝擊，所以部分進口品牌豪華車價格上升，對於汽車代理商而言屬於正面，有利新車銷售毛利率改善。

## 估值

	2021E	2022E
市盈率	10.4	8.7
市帳率	1.70	1.5
股息率	3.2	3.9

來源: 彭博

## 風險因素

- 新車銷售不似預期
- 新4S店擴張步伐不似預期

## 投資建議

- 綜合而言，今次永達汽車出售金融業務，可將出售所得款項用於開設更多4S門店或收購同業之用，有利擴大其網絡及拓展更多空白地區，增加規模效應。策略上，現價為2021年預測市盈率10.4倍，與龍頭中升(881)比較，估值仍有一段差距，建議可候低於13.5元附近水平收集。

## 同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 股息率(%)
永達汽車	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
美東汽車	1268.HK	521.1	33.8	37.3	10.74	1.6
廣匯寶信	1293.HK	36.3	54.2	7.6	0.36	-
正通汽車	1728.HK	21.7	-8.1	4.5	0.39	-

來源: 彭博

## 免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: [enquiry@elstone.com.hk](mailto:enquiry@elstone.com.hk)