

亚夏汽车(002607)

公司研究/调研报告

进一步海阔天空

—亚夏汽车(002607)调研报告

民生精品---调研报告/汽车行业

2011年09月26日

一、事件概述

近日我们拜访了亚夏汽车(002607),就公司近期的经营情况与董事会办公室进行了深入交流。

二、分析与判断

- **安徽省承接产业转移,二三四线城市汽车销量为高增长区,预计公司未来3年省内新车销量复合增长率为25%。**

安徽省毗邻长江三角洲,地理优势明显,金融危机以来受益于华东地区产业转移,近年来经济增长显著快于全国水平。得益于经济的快速增长,安徽省汽车销售增速也显著高于全国。亚夏汽车主要布局在汽车销量快速增长的二三线城市,迎来发展契机。目前公司在安徽省市场占有率为11%,目标份额为30%,未来还有很大空间。预计未来3年省内汽车销量复合增长率为25%。

- **省外扩张:有望突破区域瓶颈,进一步海阔天空。**

公司2010年有28家4S店运营,2011-2013年将新建10家、5家、20家4S店。截止目前已有36家4S店运营,实现了快速的扩张,将带来新车销售收入及后服务规模的快速增长。公司立足安徽,将向江西、华东三线城市扩张,逐渐布局全国,市场空间进一步打开。

- **汽车后市场巨大,预计未来3年收入复合增长率为35%。**

汽车后市场毛利高达40%,是公司的核心业务,8%的收入贡献了接近一半的毛利。公司新建4S店,卖出新车后随之带来稳定的后市场客户来源,汽车后市场是存量市场,每年给4S店带来的收入增速将高于新车销售增速,预计未来3年复合增长率为35%。

- **汽车城整合汽车服务价值链,精细化管理实现店面快速复制扩张。**

公司的主要优势是创新了汽车城一站式服务模式,汽车城是集新车销售、维修及配件业务、车辆保险经纪、驾驶员培训业务的一站式服务,整合了服务价值链,发挥各业务的协同效应,培养积累客户增加了收入,同时提高了管理效率,降低了管理费用。同时精细化、规范化运营更易于公司复制新增店面,为公司未来做大做强做准备。

三、盈利预测与投资建议

公司是区域汽车销售的龙头,正处在快速扩张阶段,未来三年公司净利润复合增长率为37%。预计11-13年公司EPS分别为1.34元、1.72元、2.23元,对应11-13年的动态市盈率为22、17、13倍。首次给予公司强烈推荐评级,目标价36元。

四、风险提示:

宏观经济下行风险;汽车行业景气度下行风险;4S店跨区域扩张的风险。

强烈推荐

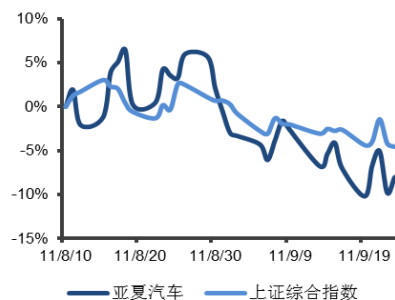
首次评级

目标价: 36元

交易数据(2011-09-26)

收盘价(元)	29.60
近12个月最高/最低	35.49/28.12
总股本(百万股)	88
流通股本(百万股)	18
流通股比例%	20%
总市值(亿元)	26
流通市值(亿元)	5

该股与上证综指一年走势比较



分析师

分析师: 刘芬
执业证书编号: S0100511070002
电话: (86755)22662076
Email: liufen@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目 / 年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	3039.18	3631.74	4514.77	5738.91
增长率 (%)	37.33%	19.50%	24.31%	27.11%
归属母公司股东净利润 (百万元)	75.51	118.29	151.45	196.22
增长率 (%)	88.94%	56.65%	28.04%	29.56%
每股收益 (元)	0.86	1.34	1.72	2.23
PE	34.96	22.32	17.43	13.45
PB	9.97	3.11	2.64	2.20

资料来源: 民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	3039	3632	4515	5739
减：营业成本	2819	3358	4168	5293
营业税金及附加	5	7	8	11
销售费用	67	82	101	128
管理费用	26	29	37	47
财务费用	22	0	0	0
资产减值损失	1	1	1	1
加：投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)
二、营业利润	99	155	199	260
加：营业外收支净额	2	3	3	3
三、利润总额	101	158	203	263
减：所得税费用	25	41	52	67
四、净利润	76	118	151	196
归属于母公司的利润	76	118	151	196
五、基本每股收益 (元)	1.14	1.34	1.72	2.23
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	21.17	14.42	10.58	8.26
成长能力：				
营业收入同比	37.3%	19.5%	24.3%	27.1%
营业利润同比	106.8%	56.8%	28.5%	30.3%
净利润同比	88.9%	56.7%	28.0%	29.6%
营运能力：				
应收账款周转率	791.17	2010.58		2165.74
存货周转率	0.52	0.49	0.56	0.64
总资产周转率	3.43	2.77	2.55	2.72
盈利能力与收益质量：				
毛利率	7.2%	7.5%	7.7%	7.8%
净利率	2.5%	3.3%	3%	3%
总资产净利率 ROA	8.5%	9.0%	8.6%	9.3%
净资产收益率 ROE	28.5%	13.9%	15.1%	16.4%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	0.98	1.10	0.96	1.18
资产负债率	0.74	0.46	0.49	0.47
长期借款/总负债	0.03	0.03	0.02	0.02
每股指标 (元)				
每股收益	1.14	1.34	1.72	2.23
每股经营现金流量	2.00	1.54	2.25	3.12
每股净资产	3.01	9.66	11.38	13.61

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	330	315	309	484
应收票据	0	0	0	0
应收账款	4	0	0	5
预付账款	211.955	215.466	282.76	352.562
其他应收款	27	491	491	491
存货	183.216	241.105	291.248	368.913
其他流动资产	0	9.1E-13	0	0
流动资产合计	7998.1	9445.44	10909.5	1230.03
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	37	36	933	883
在建工程	6	1	0	0
无形资产	94	108	122	136
其他非流动资产	14	17	7	8
非流动资产合计	299	799	1061	1027
资产总计	1038	1583	1959	2257
短期借款	232.092	122.736	232.452	147.283
应付票据	410	448	567	724
应付账款	22	24	31	39
预收账款	45	48	61	79
其他应付款	16	12	13	13
应交税费	20	12	13	14
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	752	712	938	1,040
长期借款	20	20	20	20
其他非流动负债	2	1	1	1
非流动负债合计	22	21	21	21
负债合计	773	733	7,802	8,822
股本	645	645	88	88
资本公积	46	491	491	491
留存收益	150	242	378	554
少数股东权益	0	-1	-1	322
所有者权益合计	2,369	2,955	3,518	1,196
负债和股东权益合计	1,038	1,583	1,959	2,257
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	176	136	198	275
投资活动现金流量	(93)	(509)	(314)	(14)
筹资活动现金流量	14	358	110	(85)
现金及等价物净增加	98	(15)	(7)	176

资料来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

刘芬，天津大学汽车发动机专业工科学士，中山大学经济学硕士。曾就职于国都证券，多年汽车行业研究经历。2011年加入民生证券，主要研究汽车行业。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyang@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层;

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室;

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。