

## 3669.HK 永达汽车

## 分拆回 A 股将开启新的增长动力

2016 年 04 月 18 日

未评级

## 市场数据

报告日期	2016.04.18
收盘价(元)	4.60
总股本(百万股)	1,480
总市值(百万元)	6,808
净资产(百万元)	4,600
总资产(百万元)	17,207
每股净资产(元)	3.11

数据来源: Wind

## 相关报告

## 海外汽车研究

高级分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
luhj@xyzq.com.hk  
SFC: AZF126  
SAC: S0190515010004

联系人: 姚炜  
yaowei@xyzq.com.cn

## 投资要点

## 事件:

永达汽车发布公告, 建议分拆部分资产至永达汽车集团有限公司, 同时建议出售上市永达汽车集团有限公司 100% 股权及建议认购苏州扬子新材 A 股股份 (002652 CH), 同时和 A 股大股东就资产出售和老股转让达成协议。在公告发布后, 公司管理层召开电话会议就投资者关心的问题进行了逐一解答。

## 我们的观点:

- **交易涉及四方面内容。**首先是将分拆出永达汽车集团作为注入上市公司的主体。其次, 扬子新材发行股份购买永达汽车集团资产。永达汽车集团作价 120 亿元, 按照 9.77 元/股价格, 计划发行 12.28 亿股。同时计划向其他股东定向增发募集不超过 50 亿元资金。第三、扬子新材向公司转让老股 2680 万股份, 转让价格 12.12 元/股; 第四, 扬子新材将原有资产置出。
- **分拆上市短期带来股权稀释以及一次性损失, 中长期有利于推动业务增长。**影响主要体现在以下几方面: 1、分拆会带来股权的摊薄。在分拆及配股融资完成后, 港股上市公司的股份比例降低至 60.92%。2、增强公司整体的发展动力。在分拆上市过程中, 公司计划配套募集 A 股资金不超过 50 亿元, 这将有力推动盈利增长。3、会产生一次性的损失。公司借壳以后, 会产生 17 亿一次性亏损, 亏损主要反应摊薄的情况。
- **对港股经销商估值有提振效应。**此次分拆上市涉及到两方面估值。一是分拆港股永达汽车的估值。目前永达港股的市值 68.08 亿港元, 对应人民币 56.8 亿元人民币, 根据彭博一致预期, 不考虑分拆上市的情况下, 目前估值对应 16/17/18 年的市盈率分别为 7.5 倍/6.2 倍/5.6 倍, 而分拆上市实体的实际作价 120 亿元, 而较目前估值溢价 111% 以上, 对永达港股估值乃至整个港股经销商行业的估值会有一个示范效应; 二是扬子新材的估值。如果按照增发后的股本以及股票停牌时的价格 12.12 元, 扬子新材的市值将达到 250 亿元, 按照业绩承诺, 16/17/18 年的市盈率分别为 31 倍/25 倍/21 倍, 高于港股经销商水平, 低于 A 股经销商估值。
- **催化剂风险提示。**催化剂主要来自于审批顺利进展以及收购兼并等带来业务发展超预期; 风险来自于有关审批受阻, 行业竞争激烈带来毛利率压力。

**会议要点:****1、收购总体说明。**

联交所网站披露了信息，把 3669 HK 旗下 90%左右的资产打包到上海永达汽车集团，接着打包后的永达汽车集团资产放到 A 股上市公司名下，A 股公司名字叫扬子新材，公司上市代码是 002652 CH。置入之后，港股上市公司占到壳公司比例 79.33%（在配股完成和老股转让前）。同时置入以后，会按照 A 股惯例，和大股东合作，做一些壳资产清理，把扬子新材做成一个净壳，便于汽车产业装入之后，是一个干净的、完整的壳公司。

**2、交易框架和主要的交易条款。**

首先是港股上市公司架构：开曼，通过 BVI，通过香港的汇富国际公司，到了国内控股公司-永达投资控股。现在经过内部重组之后，以后会把业务一分为二，一部分 100%拥有经营租赁（永达投资控股 100%），另外把 4S 店业务和融资租赁（75% 股权）装入永达汽车集团，重组后，永达投资控股拥有经营租赁 100%、融资租赁的 25% 股权和永达汽车集团 100% 股权。而永达汽车集团拥有全部 4S 店以及融资租赁 75% 股权。公司和扬子新材就发行股份和购买资产达成协议，计划把永达汽车集团 100% 的股权注入扬子新材，同时扬子新材向永达投资控股增发股份，价格确定标准，按照证监会规定，三个选择，停牌前 20 日、60 日、120 日的交易竞价，不低于竞价的 9 折，可选择价格为 9.82 元，12.58 元，13.85 元，经过谈判，双方选择最低的价格 9.82 元，基准是停牌前基准，同时扬子新材公布 15 年分红 5 分/股，扣除分红后，向永达投资控股增发价格为 9.77 元，相当于扬子新材整个壳作价约 31.3 亿左右。

**3、此次交易涉及 4 个协议，分别是资产注入有关的增发协议，原有资产的置出协议，盈利承诺协议，扬子新材股东老股转让协议。**

协议 1. 永达汽车集团作价，估值 120 个亿人民币，相当于，16 年承诺利润 8 个亿的 15 倍市盈率估值，扬子新材需要向永达投资控股增发股票 12 亿 2800 万股。生效前提条件：扬子新材和永达投资控股的董事会、股东大会通过决议。此外上市公司的董事会和股东大会也需通过决议。14 日，扬子新材董事会已经通过决议，永达投资控股和上市公司董事会也已经通过决议。另外两份协议，扬子新材把现有资产置出的协议，以及向公司向永达投资控股和扬子新材的大股东购买老股的协议。（永达汽车集团注入到扬子新材、扬子新材相应资产置出和买老股）三个协议是后备条件，同时生效。扬子新材资产置出，老股转让这两个协议在 14 日已经签署了，未来还要相关部门审批，包括联交所分拆申请审批，商务部批复（永达

投资控股是外商投资公司,投资扬子新材需要原则性披露),商务部的反垄断调查,最重要的是中国证监会批复等。

协议 2. 扬子新材需要把现有业务置出,现有业务与公司业务不相容。公司希望借壳后完全是一个永达汽车的业务,和扬子新材大股东达成协议。永达投资控股购买扬子新材的所有资产和负债,再卖给扬子新材的控股股东,将成为仅剩现金的空壳,评估之后去年年底净资产 6.29 亿,扣除 1600 万分红,永达投资控股从扬子新材买出来的价格是 6.13 个亿,永达投资控股会进一步卖给扬子新材的控股股东,卖出去的价格还没有确定。会有一些参考,如参考丧失控股权的大股东,承担或有负债,安置员工,扬子新材从 1 月 1 日到交割之后的这段时间的损益等,之后再确定价格。价格确定之后,之后会有港股上市公司董事会审批,并公告。

协议 3. 盈利预测承诺协议,根据证监会重大资产重组的规定,永达汽车集团注入到扬子新材之后,永达投资控股对永达汽车集团有利润承诺,16/17/18 承诺不低于 8/10/12 个亿。

协议 4. 永达投资控股向扬子新材控股股东购买老股的协议。(扬子新材买进来之后,要卖给大股东,购买老股也是后备条件的),跟原大股东达成协议,转让 2680 万股份,转让价格是 12.12 元/股,是它停牌前收盘价,一般预期借壳上市扬子新材复牌之后会有较大涨幅,这个价格按照停牌以前的价格对于永达投资控股比较有利,会有增值。

#### 4、交易后,公司的股权架构的影响。

交易之后,对扬子新材的股权结构的影响,目前总股本 3.2 亿,在本次交易之后,会准备做配套融资,配套融资的准备向证监会申请不超过 50 亿。不考虑配套融资,但考虑永达投资控股向扬子新材大股东购买老股的因素之后,永达投资控股把永达汽车集团注入 A 股公司以后取得的股权,配套融资之前,永达投资控股占扬子新材 81.06%的股权,包括两部分组成:一部分永达汽车集团注入 79.33%,剩下的是购买老股取得的股权。考虑配套融资,有不确定因素。额度不超过 50 个亿,市盈率不能够确定。国内的扬子新材会做一个测算,比较保守的估计,按照最大值 50 亿,9.77 元/股增发价格(停牌前 20 日的均价)。配套融资 50 亿之后,永达投资控股会占 A 股上市公司 60.92%的股权,同时取得 50 亿的资金。值得提醒的是,如果发行的价格发行更高的话,永达投资比例会上升。9.77 元/股的价格,按照 8 亿预测利润,相当于市盈率 19 倍,广汇是 40 倍左右,相比较而言,是一个偏低水平,管理层相信实际增发价高于这个水平。

## Q&amp;A

**1、16、17、18 年利润承诺，增长挺明显，考虑宏观经济不景气，有不确定性，利润承诺通过什么方法实现？**

16/17/18 年的利润承诺 8 亿/10 亿/12 亿，这是根据证监会规定给的承诺，计算相关公司估值，也是注入的依据。这个预估根据自身实力，考虑港股股东借壳之后，保护股东利益的基础上做出的。公司表示有信心，原先香港上市公司的利润大致 5 亿左右，去年又有加强：一是原先业务的提升快；二是新业务—汽车金融的发展；三是募集资金是专项使用的，这些钱进公司以后会增加公司净资产，从而增加杠杆能力，带来在中国市场的收购兼并的好机会。中国市场总体低迷，这种环境为收购兼并提供条件，前几天公司完成一单大的兼并，今后会继续展开合作共同发展（即兼并收购）。

**2、回 A 股增发来钱怎么用，开店，并购还是融资租赁？**

法律不一样，港股灵活，A 股要求具体，原则上 50 亿中的 70%，35 亿用于融资租赁，融资租赁在中国市场刚刚起步，另外 30%可以用于补充流动资金其他资金需求，这部分资金使用更加灵活。

**3、之前董总说了扬子新材的股权结构，原先大股东把股份卖之后，还剩什么股份吗，其他股东什么情况？**

原股东，扬子新材的股东股权结构非常清晰，最大的股东胡为民总 56.25%的股权，借壳后股份及定向增发后，比例降到 10%以下，借壳以后，如果不考虑配套融资我们股份要达到 81%以上，原来的股东加控制人在一起大概 18%。大部分是胡总控制，其他都是散户。借壳上市之后，永达汽车借股 120 亿的股份要锁定 3 年，另外收购的 2680 万股要锁定 1 年，香港上市公司，目标要控制 A 股平台，支持实业发展，实现资本再融资。未来 A 股实际股票流通量很小，看着是大盘股，实际是小盘股。资本市场活跃性是可以预期的。

**4、大概交易完成的时间表？**

公司项目启动是去年 8、9 月，目前已经取得香港联交所同意进行重大资产重组的批准，之后还经过具体表格填写，香港批准还有一些流程，之后还要深交所，中国证监会等政府部门审批。取得联交所的批准非常重要，是项目的基础，预计今年 8、9 月完成。

**5、现有汽车业务改善，一季度新车销售和售后服务等发展情况如何？**

一季度经济情况总体是非常不错，不片面追求高新车销售台次，希望保持新车销

售平稳增长和稳定盈利能力，一季度来看总体上 10%多一点的汽车销售数量增长；后市场增长非常不错，维修 20%左右增长。二手车数量和利润有 50%增长；金融和保险也不错，汽车金融比去年同期增长 100%，保险佣金收入增长 30%-40%，经营情况与去年相比总体非常不错。

#### **6、报告里面提到，将来侧重自然增长和并购收购，收购目标地域或品牌有什么偏好？**

收购兼并，会获得资本市场的有力支持。公司的品牌，管理，团队建设，能力都是市场优秀的企业。目前短板主要是资本，回归 A 股初衷是为了解决资本短板问题。获得资本支持以后开展渠道建设。包括两部分：一个自己发展，另一个是收购兼并。自己发展不是主流，现在中国市场工厂的网点建设放慢，希望现有网点更优秀完善，收购兼并是公司的首选路径。公司专注高端豪华汽车，盈利能力、发展空间以及协同效应都是行业里高的，包括宝马，奥迪，保时捷品牌。另外公司关注空白区，目标在线下建立覆盖整个中国好的合理网络系统，空白区域是首选。个别区域，希望可以整顿市场秩序，收购竞争对手，也是考虑的。财务数据上，收购价格按市盈率的 8-10 倍，净资产不超过 2 倍进行收购（实际上是低于两倍的，很多土地升值了），两个数据是衡量企业的基本数据。收购盈利企业是重要标准，我们按照这个标准收购，不盈利不收购。线下渠道，原则上比较快的线下渠道体系，同时加强互联网电商建设，提供满足目标群体需要的线上线下网络体系。在网络发展过程中，也更会注重内生增长，不仅包括传统汽车，汽车服务，汽车维修，汽车配件，二手车、汽车金融，此外也希望发展相关金融以及新能源汽车，分时租赁、充电桩等等，把业务线下渠道能力用足，线上线下一体化，传统与新业务的共同发展。

#### **7、公告预计资产重组产生 17 亿亏损，会计上怎么处理？**

公司借壳以后，永达投资控股拥有汽车集团的 100%股权被扬子新材股东摊薄，亏损主要反应摊薄的情况，值得强调一点，这个亏损纯粹就是会计处理，摊薄在会计处理上，会做一次性亏损的会计处理。不过借壳之后会配套融资，之后汽车集团增发 50 亿股票，对汽车集团和港股带来权益增强，这在会计处理上无法确认为利润，综合来看，经过重组以后，相信通过募集资金，发展业务等，给港股股东带来的利润以及净资产的增加能够抵消股权的稀释。一次性会计处理与运营没有关系，与运营现金流也没有关系，这部分不影响向港股上市公司的股东派息。

#### **8、有没有未来 3 年收购兼并计划，将来在空白区兼并收购，管理团队和管理能力能不能延伸到空白地区，现在有哪些计划？**

管理层对中国市场判断，根据主流经济学家，中国经济会有 L 型 5 年低谷，我认为会短一些。最近一季度进出口数据很好印证管理层的判断，中国经济 2-3 年处于比较温和的状态，在这种经济大背景下，经销商产业在 90 年代末引进 4S 模式后，经历了 10 多年野蛮增长，很多其他行业的投资人因供不应求纷纷进入这个行业，包括地产、资源等行业的投资人进入，形成格局投资人管理水平参差不齐，我们现在市场到了供求平衡或局部地区供大于求，给投资人提出很大挑战。如果不懂得精细化经营的话，就拿不到行业平均收益率，甚至关门倒闭。现在是拼实力、管理和品牌的时代。在这个时代大的经销商有责任、有机会整合和规范这个市场，永达回 A 股，一方面自己发展和提升，另一方面看到市场的提升和机遇，在未来三年与全国各地经销商开展各方面友好合作，提升原先市场投资人的经济收益，实现双赢，同时把渠道建到中国 1, 2, 3 线城市，实现线下网点布局工作，这是未来三年要做的网络建设工作。线下实体是基础，还必须借助互联网工具，打造适合消费者群体不同产品目标的生态圈，所有工作都要跟着客户走，才是符合社会要求的企业。

**9、对宝尊收购背景，大股东为什么要卖，我们对他们有哪些改善，收购区域经销上会不会受区域经济波动带来的影响？**

管理层认为宝尊是好的标的。宝尊的 4S 集中在常州地区，宝马、凯迪拉克、通用处于相对垄断地位，盈利能力不错。宝尊也是民营企业，它能够公布的财务数据，能看到实际盈利预期很好，包括净资产数据，预期符合收购兼并的市盈率和市净率要求的判断。

**10、宝马 4 月 1 日开始零部件要降价，覆盖我们大部分售后服务零部件，我们因此有没有对售后服务增长的下调预期？**

总体上讲是对公司是有利的：第一对收入影响不大，通过一季度数据还是不错的，通过各种措施来增加售后和维修服务收入来抵消影响；另外有助于永达独立维修店价格竞争；对毛利率没有影响，宝马的采购价格也降低了。

**11、香港公司层面上有个 CB，稀释比例多少，在什么价位。**

CB 转股之后，当时发了 10 个亿元，转股价 7.95 港币，相应算出股份数，算出相对稀释的比例。

**12、业绩承诺现在是怎么规定的，如果没做到会有什么惩罚条款？**

证监会在估值的时候借壳股东方会有条款规定，16/17/18 分别是 8 亿/10 亿/12 亿，我们承诺没有完成的话，按现有入股市盈率对应算出股票数进行注销。

**13、股份占比有降到 61%以下的可能性吗？**

如果业绩没做好的话，理论上将，会比 61 低，还有另外一个前提，我们 50 亿募集资金按照 9.77 最低价成交，我们自己预估实际成交的价格比这个好，总体判断 61%股份是低位区，公司希望更好。

**14、8、10、12 个亿是自己做到还是通过收购？**

重组之后，扬子新材控制永达汽车集团 100%，永达汽车集团占有现有港股上市公司 90%以上的资产和利润。盈利承诺是永达汽车现有资产在今后发展过程中要达到的的利润，募集资金对应的资金成本不能算利润，要扣除银行同期人民币的资金成本，当然也扣除税收。

**15、融资 50 亿之后带来的收益不算在里面吗？**

这个解释不完全对，50 亿是专款专用的，测算的时候是扣资金成本。理论上是原有资产，但实际操作分不清楚。

**16、通过收购的还是要算进去的。**

对，这个会算进去，杠杆贷款可以算进去。

**17、摊薄情况，公司收购壳资源，港股控股 100%变为 81%，增发之后再次摊薄到 60%左右，他们用摊薄获得更大的发展空间，这么理解对吗。**

借壳之后，永达汽车集团作价 120 亿，购买扬子新材发行股票，9.77 元/股，通过这个购买股票港股上市公司获得 A 股上市公司股份 79-80%，同时和扬子新材大股东达成协议，公司要以停牌前价格购买 2680 万老股，两项加起来重组成功后，占到 81%以上，如果募集 50 亿成功，肯定会被摊薄，按 9.77 元/股会摊薄到 61%左右，管理层认为这个数保守，我们认为股票数比 61%大。这次重组投入 A 股净资产 40 亿人民币，募集资金实现 50 亿，加起来 100 亿左右，如果上市公司占 60%，占 A 股净资产 60 亿人民币，我们永达现在整个上市公司净资产也就 40 多亿人民币，市值 60 多亿港元，几个数据看出，一旦募集成功港股股东并表的净资产肯定大于没有重组。同时手上的现金流增长 1 倍以上实力，盈利空间可以期待，对股本摊薄，可以通过对资产的合并报表带来的收益对冲。

**18、员工持股的激励是 A 股平台？**

原则上这个人那个公司做贡献，激励的财务成本就计入在哪个公司下面。

**19、A 股融资 50 亿有很大促进，50 亿里面有 35 亿用于融资租赁，去年 15 亿新增生息资产，5 千万利润，融资租赁未来三年市场和回报如何？**

募集资金 70%投入融资租赁，35 亿未来陆续投放，重组报告书里面，假设作为全额资本金，没有使用杠杆，全部使用募集资金来测算，实际对利润的贡献在未来比较保守，实际上可以利用杠杆。利润贡献未来几年有很大的贡献。16 上半年融资租赁净利润 4000 多万，17 年增长速度很快，目前预计净利润超过 2 亿，18 年达到 4 亿。

## 20、A 股公司拿下了之后，港股除了持有 A 股股份，有没有其他资产？

重组以后，港股还留了什么？根据香港法律，分拆时候，留在香港的业务必须符合上市公司独立财务基本要求，相关盈利和财务指标符合挂牌上市要求的基本条件。留在里面的一个是做了十多年的汽车经营租赁公司，专门为 500 强企业高端用户提供商务租车的，车辆 3000 辆左右，主要是高端轿车，其中 80%是长租，每年收入 3 亿，利润 5000 万元；二是融资租赁，金融性质，是商务部批准的外资租赁公司，根据法律，外资控股不低于 25%，所以我们把 25%留在港股，75%放入 A 股。同时香港上市公司作为 A 股的大股东。

## 21、可转债偿还资金来源？

可转债方面，从资金管理，独立性来讲，还是有所区别的，港股上市公司包括永达投资控股都是注入到 A 股公司业务的母公司，港股公司通过港股公司发可转债，永达投资控股未来成为扬子新材的母公司。过往来说港股公司都是 4S 的融资平台，包括永达投资控股发过中期票据和短融。过往取得资金来讲，都给了 4S 店和融资租赁运营。可以去看扬子新材的公布报表，经过分拆业务-我们汽车集团（4S 店业务和 75%融资租赁业务），扬子新材的合并报表可以看到这部分业务，取得的资金是借给永达汽车集团作为运营资金，永达汽车集团报表可以看到，有一个比较大的从母公司（永达投资控股）借的资金，作为借款来处理，余额情况来看，资金大体上是平衡的，有过一个测算，永达汽车集团的控股公司 港股上市公司+永达投资控股 对外有息负债，和永达汽车集团对永达控股及上市公司的负债基本平衡，我们随着母公司的到期时间，用永达汽车集团逐步还给母公司，来偿还，资金基本平衡，包括募集流动资金也有一部分用来偿还。

## 22、关于回归 A 股有不同想法，目前走了这条路，A 股融资能力强，港股融资用途不大，之后存在的意义在哪里？

香港是个国际化资本市场，今天融资能力低，目前不愿意总香港市场融资，但是还是期望香港市场资本市场好起来，对香港市场有感情，希望保留这样一个融资平台，等融资能力好了以后融资。从港股来看，A 股只是控股子公司，今年仍可能支持 A 股以及港股公司发展；香港是一个国际化市场，我们可以接受国际化信

息，推动管理；实业层面上来看，留在香港的经营租赁，希望把租赁做大做强，租赁在中国有前景，目前年增长超过 30%的，这个产业也是有希望的产业，同时瞄准新的市场机会，培养新的产业，把港股平台做得更实，更有竞争力；通过这个股权架构，香港投资人通过这个通道直接享有 A 股市场融资带来的发展机遇和回报，香港好了之后，A 股会受到港股母公司对子公司的支持。股权架构是有创新的，和港交所经过了大量沟通，得到港交所的批准。还需要一些审批程序。A 股和港股有价格折扣，这不是个例。

### 23、分拆之后港股派息政策有什么改变，现金流从 A 股派回来？

港股派息政策，对港股派息没有影响，按照以前派息来进行回报股东，公司董事局想增大对港股上市公司的派息，提高回报。实际会计上，不是完全依赖 A 股，派息能力上，可以依据港股的利润，保留在上市实体的经营租赁和 A 股归母净利润，来进行派息。

### 24、分拆之后，港股和 A 股财务杠杆比例怎么样？

港股资产负债了 75%，A 股（永达汽车集团）资产负债率 70%多。一个：永达汽车集团和扬子新材合并，扬子新材净资产 6 个亿，永达汽车加扬子新材一起，扬子新材只剩 6 个亿现金，资产负债率为 0，会降低永达汽车集团资产负债率。另一个：50 亿资金也会进一步降低资产负债率，而且间接到港股报表里面，港股净资产对于港股上市公司两部分，一部分归属于上市公司投资者、一部分是少数股东权益，算资产负债率都包括在里面，港股上市公司的净资产既包括扬子新材 6 亿现金，又包括募集资金的 50 亿元净资产增加，大大降低港股负债率。募集资金以后，除了资本金，也会利用杠杆，总体资产负债率能控制在 70%以下。

### 25、管理层持股主要通过港股持有，未来怎么样？

3669HK 大概 90%左右资产注入 A 股借壳扬子新材，借壳后股权比例大于 80%，配套融资 50 亿人民币，采用竞价发行的方法，不超过 10 个股东竞价发行，我们永达和上市公司大股东不参与询价，保证所以股东是公平的，与市场其他人权利平等。

### 26、分时租赁由港股来做还是 A 股？

分时租赁根据业务划分留在香港，经营租赁下面，作为新业务发展。

### 27、公司承诺 A 股利润，假设今年 8 个亿，每季度 2 亿，一季度 100%属于港股，二三四季度 61%属于港股，港股是 5.6 亿，盈利是怎么算的问题？

问题第一个层面，永达汽车集团应该实现的净利润，8/10/12 个亿；第二个层面

有多少反映到港股归母净利润。这个要看重组进程，假设 8 月完成，完成资产交割，我们汽车集团正式注入 A 股，投资控股成为扬子新材的大股东，那时候，永达投资控股会有 81% 股份，8 个亿可能有 20% 作为少数股东损益扣除，时间节点看后续进展。

**28、承诺有点久，大环境不确定，历史上很多公司没做到（一种说法是大概一半），想知道管理层有没有数据在盈利承诺上有多大的把握？**

承诺完不成会承担法律责任的。管理层基于判断和股东利益最大化，有信心去努力实现，目前来看市场借壳承诺基本都完成了，产业并购可能有完不成的情况。

**29、王总从执行董事变为非执行董事，应该怎么理解？**

符合法律的，今后在 A 股担任董事，原则上在其他公司不但任执行董事。为了符合法律，但本人还是担任董事和董事副主席，整个团队都是在为永达服务。

**30、净利润是目前同口径还是加上潜在并购的，如果加上能不能拆开；同口径的净利润规模以及潜在并购预估的净利润规模如何？**

净利润是不包括募集资金直接产生的净利润，有募集资金后财务杠杆放出来以后的利润不在限制范围里面，自有资金收购兼并也不在限制里面，财务口径很清楚，操作层面上，扬子新材的公告文件，看公告文件上面有。

**31、融资租赁规模，考虑配套融资之后，这块规模，客户数量，收入和利润怎么看？**

融资租赁这块从 14 年发展，过去两年有很好增长，13，14 新增生息资产达到 15 个亿，15 年更好。14 年部分有批售融资租赁项目，零售占比总 15 年更高，15 年零售占比 80% 以上更高。融资租赁业务未来发展前景非常好，过去受限于资金瓶颈，必须考虑资产负债率。需求非常大，过去两年，我们做了一些生息资产的部分转让，主要是为了降低资产负债率，取得 A 股募集资金平台，对发展融资租赁很好。50 亿里面大部分募集资金 70% 投入到融资租赁。未来融资租赁净利润，参考渗透率概念，永达 4S 店车 15 年是 2-3%，100 台有 2-3 台用到融资租赁里，计划未来几年逐步提升渗透率，没有资金限制的话能够把融资租赁 16 年提升到 10%，未来几年提升到 15%、20%，可以根据新车销售推算规模，例如 15 年 300 亿汽车销售用 10% 来看投放是 30 个亿规模。据了解广汇渗透率在 17-18%，公司有计划逐步提升永达融资租赁渗透率。

**32、承诺的业绩是按照 75% 的业务估值的，剩下 25% 在香港那边按其他估值吗？**

1. 承诺的业绩是基于永达汽车集团（16-18 年的利润承诺），没有涉及 75% 的概念。

75%是融资租赁业务，扬子新材控股永达汽车集团 100%，永达汽车集团按承诺 8、10、12 利润指标。

**33、以后业务拓展是不是主要在 A 股体系上面？**

两地上市公司受到两地监管，会避免同业竞争和关联交易依据，今后跟汽车 4S 店和产业链相关的留在 A 股，包括线上线下，香港把传统汽车经营租赁，以及分时租赁，同时找一些有潜力产业，把香港市场继续做的更好。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

### 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

### 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。