

00699.HK 神州租车

未评级

一季度业绩实现高增长

2016年05月18日

市场数据

报告日期	2016.05.18
收盘价(港元)	8.13
总股本(百万股)	2,395
总市值(百万元)	19,471
净资产(百万元)	7,099
总资产(百万元)	16,342
每股净资产(元)	2.988

数据来源: Wind

相关报告

神州租车(0699.HK)跟踪报告
20160501

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

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(百万元)	1,609	2,703	3,520	5,003
同比增长(%)	96.4%	68.0%	30.3%	42.1%
净利润(百万元)	(132)	(223)	436	1,401
同比增长(%)	-	-	-	221.3%
毛利率(%)	30.6%	23.3%	35.2%	41.8%
净利润率(%)	-8.2%	-8.3%	12.4%	28.0%
净资产收益率(%)	-852.3%	-306.2%	7.8%	19.7%
每股收益(元)	(0.071)	(0.120)	0.218	0.591
每股经营现金流(元)	-	-	(0.514)	(1.288)

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

投资要点

- **一季度净利润实现高增长。**公司一季度实现租赁收入 12.55 亿元, 同比增长 35.6%。总收入 16.14 亿元, 同比增长 55.9%。归属于母公司净利润为 2.74 亿元, 同比增长 54.8%。一季度净利润实现高增长受到收入高增长和利润率提升两方面因素驱动。
- **短租收入规模仍在提升, 基数效应推动长租翻倍增长。**租赁收入分拆来看, 一季度短租收入实现 8.7 亿元, 同比增长 19.5%, 环比去年四季度增长 10.6%, 短租收入规模持续提升; 长租收入实现 3.71 亿元, 同比增长 119.3%, 环比去年四季度下降 3.4%, 长租收入翻倍增长主要是由于基期比较低。
- **费用率管控增强提升整体盈利能力。**公司一季度净利润率(净利润/租车收入)为 21.8%, 高于去年同期 2.7 个百分点, 利润率的上升主要来自于费用率的节约。一季度销售费用率和管理费用率合计 11.5%, 较去年同期下降 2.1 个百分点, 财务费用率为 10.9%, 较去年同期下降 1.7 个百分点。
- **我们的观点:** 公司一季度净利润实现高增长, 为全年开了一个好头。一季度利润高增长虽有长租业务基数较低的原因, 但我们也看到短租收入规模仍然在提升, 同时内部管控加强使得费用率水平继续下降。未来来看, 16 年公司有 4 方面重点工作, 其中提升收入规模是重中之重, 而短租市场规模提升是短期内收入增长重要驱动力, 长期看, 神州专车业务也将有助于公司业务发展。根据市场一致预期, 目前公司股价对应 16-18 年市盈率分别为 13.6 倍/11.1 倍/9.9 倍, 作为中国汽车租赁行业的龙头, 建议关注。
- **风险提示:** 风险主要来自于专车对于传统短租业务的冲击、二手车残值有下调的风险。

报告正文

- **一季度净利润实现高增长。**公司一季度实现租赁收入 12.55 亿元，同比增长 35.6%。总收入 16.14 亿元，同比增长 55.9%。租赁毛利额为 6.01 亿元，同比增长 32.5%，总毛利额 6.08 亿元，同比增长 32.7%。归属于母公司净利润为 2.74 亿元，同比增长 54.8%。一季度净利润实现高增长受到收入高增长和利润率提升两方面因素驱动。
- **短租收入规模仍在提升，长租高增长主要由于基数低。**租赁收入分拆来看，一季度短租收入实现 8.70 亿元，同比增长 19.5%，环比去年四季度增长 10.6%，短租收入规模仍然处于提升阶段；长租收入实现 3.71 亿元，同比增长 119.3%，环比去年四季度下降 3.4%，长租收入翻倍增长主要是由于基期比较低。车辆规模来看，一季度短租和长租的车队规模分别为 5.6 万辆和 2.2 万辆，环比去年四季度基本持平。收入的增长更多是依靠车队利用率的提升，一季度的车队利用率 64.2%，环比去年四季度提升 4.1 个百分点。
- **费用率管控增强提升整体盈利能力。**公司一季度净利润率（净利润/租车收入）为 21.8%，高于去年同期 2.7 个百分点，利润率的上升主要来自于费用率的节约。一季度销售费用率和管理费用率合计 11.5%，较去年同期下降 2.1 个百分点，财务费用率为 10.9%，较去年同期下降 1.7 个百分点。费用率的下降部分源于规模效应的增加，同时公司内部管理加强也是费用率下降的原因。毛利率方面，一季度毛利率为 48.5%，较去年同期下降 1 个百分点，一季度影响毛利率下降的因素主要有车辆折旧成本占比上升，同时直接运营成本中的维修及保养费用成本增加。
- **深挖现有资源提升收入规模是未来工作的重点。**2016 年公司工作重点在于四方面：一、收入增长和客户体验提升。提升收入增长是最核心的工作，通过提升出租率、平均租期、扩大新增客户群及深挖整合现有网点营销能力，公司在 KPI 考核方面也将收入增长纳入重要考核指标。二、成本结构和运营效率方面持续优化。三、二手车处置能力进一步加强。通过自建的 14 家准新车门店以及和其他合作渠道加快二手车处置速度，使得车辆更新速度更快，客户体验和成本结构更好，同时近期神州优车推出的买卖车的电商业务也为租车和二手车处置提供了新的渠道；四、内部管理体系得到提升，进一步完善内部管理控制体系，向管理要效率。
- **我们的观点：**公司一季度净利润实现高增长，为全年开了一个好头。一季度利润高增长有长租业务基数较低的原因，但我们看到短租收入规模仍然在提升，同时内部管控加强使得费用率水平继续下降。未来来看，16 年公司有

4 方面重点工作，其中提升收入规模是重中之重。短租市场规模提升是未来重要增长驱动力。长期看，神州专车业务也将有助于公司业务发展。根据市场一致预期，目前公司股价对应 16-18 年市盈率分别为 13.6 倍/11.1 倍/9.9 倍，作为中国汽车租赁行业的龙头，建议关注。

- **催化剂及风险提示：**催化剂主要来自于：网约车管理暂行办法出台规范利好神州专车业务；风险提示，主要来自于专车对于传统短租业务的冲击、二手车残值有下调的风险。

表 1、神州租车一季度利润表分拆

	1Q2015	1Q2016	同比增长	说明
租赁收入	926	1,255	35.6%	长租收入基期低，高增长
二手车销售收入	110	358	227.1%	车辆处置加快
总收入	1,035	1,614	55.9%	
租赁车辆折旧	(187)	(290)	55.3%	
租赁服务的直接运营成本	(286)	(364)	27.6%	
二手车销售成本	(105)	(351)	235.1%	
成本合计	(577)	(1,005)	74.3%	
毛利	458	608	32.7%	
毛利率	49.5%	48.5%		车辆折旧和维修成本增加
其他收入净额	17	36	110.1%	
销售费用	(20)	(22)	8.4%	费用控制加强
管理费用	(106)	(123)	15.5%	
财务费用	(117)	(137)	17.4%	利息成本下降
税前利润	232	362	56.1%	
所得税	(55)	(88)	60.4%	
税后利润	177	274	54.8%	
净利润	177	274	54.8%	

数据来源：公司资料，兴业证券研究所

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
朱元斌	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 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。