睿智投资

宝信汽车集团（1293 HK, 9.70 港元, 目标价 11.17 港元, 买入）- 2011 财年业绩强劲，归功于经销店网络快速扩张

- **2011 财年业绩强劲。**宝信发布 2011 财年业绩，收入同比增长 55.7%至人民币 120.1 亿。汽车总销量由 4S 经销店的扩张所带动，从 2010 财年的 22,314 台增加至 2011 财年 29,499 台，同比上升了 32.2%。 4S 经销店总店数从一年前的 20 间上升到 2011 财年底的 33 间。由于豪华/超豪华品牌的销售比例增加，收入增长的速度因而比销量增速来得更快。因高毛利的豪华/超豪华品牌销售增长快速，毛利率比去年同期提高 1.8 个百分点至 10.7%。净利润达人民币 6.0 亿，同比增长 98.0%。2011 财年不派发股息。

- **成功地扩展了豪华/超豪华品牌市场。**宝信 2011 财年的豪华/超豪华品牌汽车总销量达 17,935 台，同比增加 59.3%。管理层认为公司将继续专注于扩展豪华/超豪华品牌在中国最富裕地区的经销网络。我们预计宝信的经销店总数将迅速扩张至 2012 年的 70 家和 2013 年底的 79 家。宝信预计 2012 年宝马（不含并购店销售）、路虎捷豹（不含并购店销售）和奥迪的销售量将分别达 30,000，11,000 和 5500 台。

- **毛利率改善。**我们预期宝信的产品品牌组合不断改善，预测在 2012 和 2013 财年毛利率将分别进一步提高至 11.7%和 12.1%。我们预期售后服务业务的稳步增长也将有助于改善利润率。

- **今年 1-2 月中国豪华车市场保持强劲增长势头。**豪华品牌汽车在中国的销量仍保持强劲增长，今年 1-2 月，宝马、奥迪和奔驰的总销量达到 14.2 万台，同比大幅增长 34%。华晨中国（1114 HK）的宝马 5 系在中国今年 1-2 月的销售量同比大幅增长 20.2%。借助宝马广受欢迎的新 3 系和 5 系轿车以及中国富裕阶层快速提升的购买力，我们认为豪华品牌汽车市场仍将保持强劲势头。

- **我们下调了 2012 和 2013 财年净利润预测分别达 2.6%和 0.8%至人民币 17.6 亿和 24.0 亿。我们将目标价从 11.47 港元稍微降低至 11.17 港元，相当于 2012 财年每股盈利人民币 0.70 元的 13 倍，上升潜力为 15.2%。我们重申买入建议。**

宝信汽车集团 (1293 HK)

评级	买入
收市价	HK$9.70
目标价	HK$11.17
市值 (港币百万)	24,529
过去 3 月平均交易 (港币百万)	19.5
52 周高/低 (港币)	10.04/6.93
发行股数 (百万股)	2,529
主要股东	宝信投资管理 (61.4%)

来源:彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	5.4%	5.5%
3 月	28.6%	10.2%
6 月	NA	NA

来源:彭博

过去一年股价

来源:彭博

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E
营业额 (人民币百万元)	5,165	7,717	12,011	31,447	39,812
净利润 (人民币百万元)	175	304	602	1,758	2,395
每股收益 (人民币)	0.08	0.14	0.27	0.70	0.95
每股收益变动 (%)	203.0	73.9	96.6	156.0	36.2
市盈率(x)	122.1	70.2	29.5	11.3	8.1
市帐率 (x)	33.2	12.1	5.8	4.1	2.7
股息率 (%)	NA	NA	NA	0.9	1.2
权益收益率 (%)	30.9	19.8	19.7	36.1	33.7
净财务杠杆率 (%)	27.2	8.6	净现金	81.1	43.5

来源: 公司及招银国际研究部

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入 : 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有 : 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-15%至+15%之间
卖出 : 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
未评级 : 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考资料。报告中的资讯或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告资讯所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的资讯，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者
本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者
本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的 “主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。