

易鑫集團 (2858.HK)

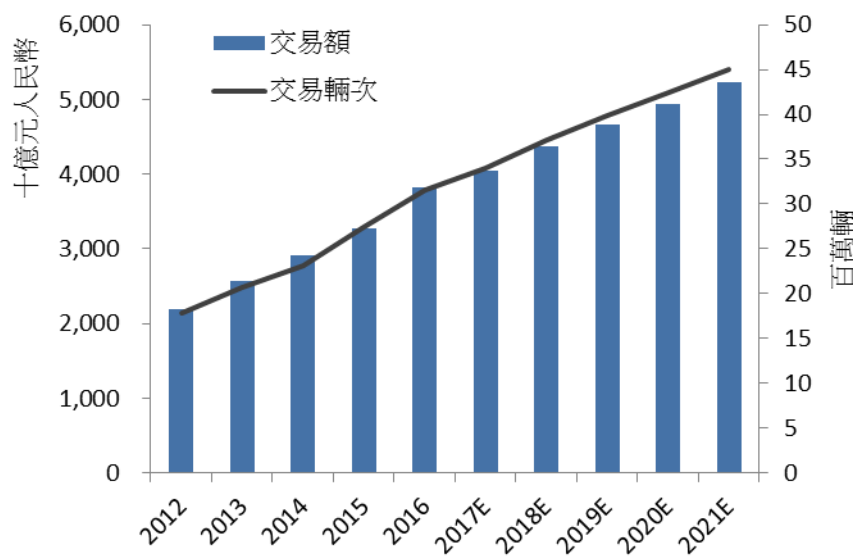
易鑫集團 (2858.HK)

保險	
評級	不予評級
行業看法	不予評級
招股日期	17年11月06日
截止日期	17年11月09日
上市日期	17年11月16日
發售價格	6.60- 7.70 港元
資料來源	公司資料、時富

時富研究部
research@cash.com.hk
7 Nov 2017

中國汽車密度見潛在上升空間：根據弗若斯特沙利文報告，中國汽車密度（每1,000人的汽車保有量）於2016年12月31日為112.0輛，遠低於美國（767.0輛）。隨著中國的城市化進程及人均可支配收入增加令消費能力不斷提高，二手車零售交易輛次增長，以及銷售渠道進一步擴展至較低級別城市，相信中國的汽車市場會進一步增長。預期中國汽車零售交易金額將會由2016年的人民幣3.8萬億元增至2021年的人民幣5.2萬億元，複合年增長率達6.5%。

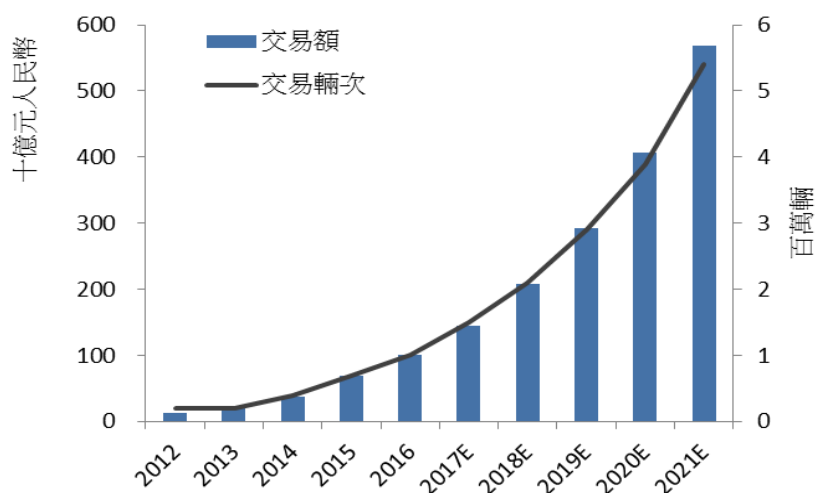
圖：中國汽車零售交易的市場規模



資料來源：弗若斯特沙利文報告、時富

互聯網汽車零售增長強勁：根據弗若斯特沙利文報告，2016年，互聯網汽車零售交易輛次為100萬輛，2012年至2016年的複合年增長率為60.3%。預期2021年該成交量將達540萬輛，2016年至2021年的複合年增長率將為39.2%。與此趨勢一致，互聯網汽車零售交易額亦自2012年起急速上升，於2016年達人民幣1,007億元，2012年至2016年的複合年增長率為65.5%。預期2021年該交易額將達人民幣5,681億元，2016年至2021年的複合年增長率將為41.3%，主要受益於互聯網和移動互聯網日益普及、線上服務多元化、消費者和商家認可度提升以及汽車市場穩定發展。按交易輛次計算，2016年前五大參與者的市場份額達51.2%，易鑫以18.7%的市場份額排名第一，料可成為行業增長的主要受益者。

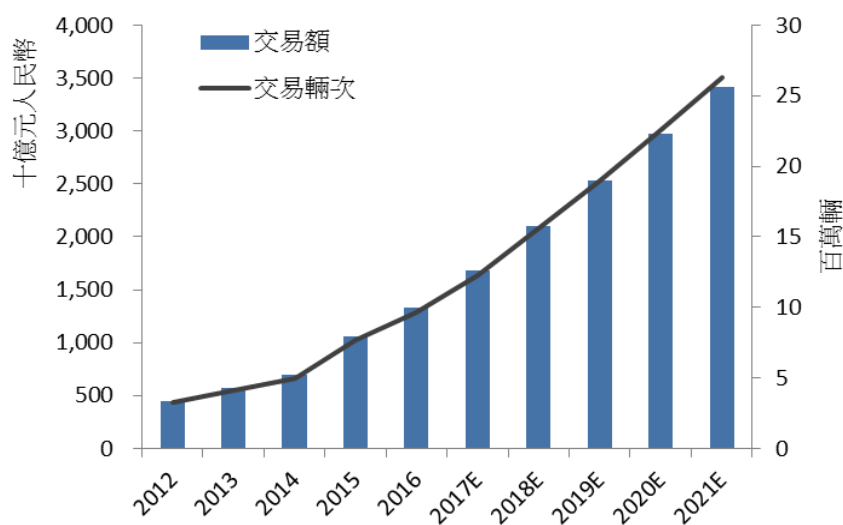
圖：中國互聯網汽車零售交易的市場規模



資料來源：弗若斯特沙利文報告、時富

汽車消費融資滲透率有望提升：國內汽車消費融資滲透率日益上升，但仍較發達國家市場落後。中國涉及汽車融資方案的汽車零售交易輛次由 2012 年的 330 萬輛增至 2016 年的 960 萬輛，2016 年的汽車消費融資滲透率為 30.5%，而美國為 82.0%。主要由於市場湧現多種新型汽車消費融資方案，加上消費者日益認可汽車融資，預期中國汽車消費融資市場會繼續增長，而完全以現金交易的汽車零售交易輛次將會停滯。根據弗若斯特沙利文報告，至 2021 年，預期中國涉及汽車融資方案的汽車零售交易輛次會達到 2,630 萬輛，汽車消費融資滲透率為 58.4%，且預期中國涉及汽車融資方案的汽車零售交易金額可達人民幣 3.4 萬億元。

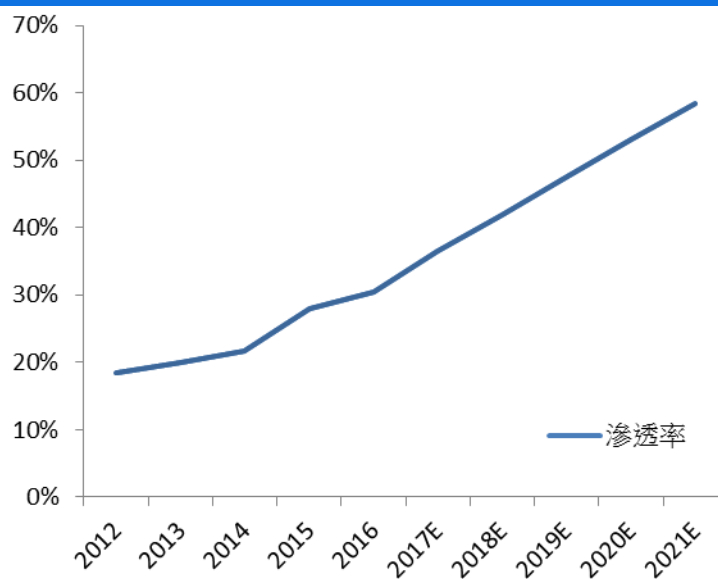
圖：中國涉及汽車融資方案成交的汽車零售交易市場規模



資料來源：弗若斯特沙利文報告、時富

中國最大的互聯網汽車零售交易平台：根據弗若斯特沙利文報告，按 2016 年的汽車零售交易輛次及金額計算，易鑫為中國最大的互聯網汽車零售交易平台。截至 2016 年 12 月 31 日止全年，公司促成逾 190,000 筆汽車零售交易，涉及的汽車總值逾 180 億元人民幣，能憑藉有競爭力的條款向消費者提供更多產品及服務選擇，亦能與業務合作夥伴協商獲取更有利條款。

圖：中國涉及汽車融資方案成交的汽車零售交易之滲透率



資料來源：弗若斯特沙利文報告、時富

一體化全渠道營運能力：旗下互聯網平台整合線上渠道、交易服務團隊及汽車經銷商合作網絡中的經銷店。截至 2017 年 9 月，線上渠道有約 5,100 萬名每月活躍用戶，而截至 2017 年 6 月 30 日，交易服務團隊包括一個呼叫中心（主要負責線索轉化及客戶支持工作）及線下服務團隊（有逾 3,300 名僱員，主要負責全國 300 多個城市的線下服務工作），其汽車經銷商合作網絡由分佈在全國 30 多個省或同級區域的 300 多個城市中的逾 15,000 家經銷店組成。

擁汽車零售交易生態系統：公司形成以消費者為中心的汽車交易生態系統，消費者、汽車製造商、汽車經銷商、汽車融資合作夥伴及售後服務供應商可透過這一生態系統更好地互動和交易。旗下端到端的汽車零售交易生態系統已形成自我強化的良性循環並增加了用戶忠誠度。

大股東實力雄厚：易鑫獲騰訊（700.HK）、京東（JD.US）、百度（BIDU.US）投資，分別持股 20.9%、10.9%和 3.02%。

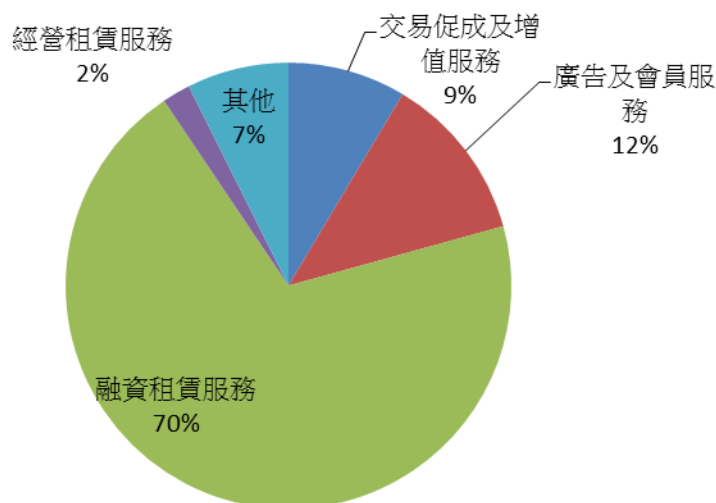
業績回顧：公司 2014 年總收入 4,800 萬元人民幣，增至 2016 年的 15 億元人民幣，複合年增長率為 456.8%（2017 年上半年總收入達至 16 億元人民幣，按年增加 240.4%）。2014 年經調整營業利潤 210 萬元人民幣，增至 2016 年的 1.506 億元人民幣，複合年增長率為 747.1%（2017 年上半年經調整營業利潤達至 3.502 億元人民幣，按年增加 413.6%）。公司於 2014 年之淨利潤為人民幣 6.5 萬元，惟 2015 年、2016 年及截至 2017 年 6 月 30 日止六個月之虧損淨額為人民幣 2,820 萬元、人民幣 14 億元及人民幣 61 億元。

主要風險：(1) 公司有限的經營歷史以及過去對業務的調整，或令投資者難以評估其業務及前景。(2) 公司大部分融資租賃合約訂立時間較短，尚未經歷完整週期。其自營融資業務的資產質量可能因應收融資租賃款逐漸到期或產品組合演變而惡化。(3) 發展自營融資業務需大量現金，故而公司未來籌資狀況與債務水平或將對其業務、經營業績及財務狀況有重大不利影響。

背景

根據弗若斯特沙利文報告，按 2016 年的汽車零售交易輛次及金額算，**易鑫集團**（2858.HK）是中國最大的互聯網汽車零售交易平台。憑藉其互聯網平台，集團經營的業務分為兩大分部：(i) 交易平台業務，主要包含促成消費者汽車購買交易，促成集團的汽車融資合作夥伴向消費者提供汽車貸款，為汽車經銷商提供銷售車聯網系統等增值服務，為汽車製造商、汽車經銷商、汽車融資合作夥伴及保險公司提供廣告及會員服務；及(ii) 自營融資業務，即主要透過融資租賃及經營租賃為消費者提供汽車融資解決方案。

圖：2017 年上半年易鑫收入佔比



資料來源：公司資料、時富