

2017年9月20日

## 雅迪控股 (1585.HK)

雅迪控股的中期業績符合預期，營業收入為人民幣 3,254.5 百萬元，同比增長 10.8%；營業利潤人民幣 171.6 百萬元，同比下跌 3.33%，主要由於集團欲加大市佔率，繼而調整定價策略，下調電動踏板車及電動自行車的平均每台售價，使毛利按年減少 21.6%至 493.百萬元人民幣，毛利率由 2016 年同期 21.5% 下跌 6.3%至 2017 年上半年 15.2%，而電動兩輪車銷量由 2016 年同期 1,448,843 台按年增加 21.0% 至 2017 年上半年 1,752,601 台。隨著工信部於本月初示意研究停售傳統燃油汽車，加大力度支持發展新能源車載工具後，資金進一步透過滬深港通投資於雅迪控股，而現價雅迪控股仍然較 A 股同業新日股份(603787.SH) 吸引，我們調升雅迪控股 2017 年預測每股盈利 13.3%至\$0.196 港元，目標價提升 18.2%至\$2.60 港元，給予雅迪控股”持有”投資評級。

### 投資重點

- **雅迪控股的中期業績符合預期。**營業收入為人民幣 3,254.5 百萬元，同比增長 10.8%；營業利潤人民幣 171.6 百萬元，同比下跌 3.33%，主要由於集團欲加大市佔率，雅迪期望公司產品市佔率可由 2017 年中約 10%提高至 2022 年的 30%，因此調整其產品定價策略，下調電動踏板車及電動自行車的平均每台售價，分別由 2016 年上半年約人民幣 1,789 元及人民幣 1,203 元降至 2017 年上半年約人民幣 1,642 元及人民幣 1,030 元，使毛利按年減少 21.6%至 493.百萬元人民幣，毛利率由 2016 年同期 21.5% 下跌 6.3%至 2017 年上半年 15.2%，而電動兩輪車銷量由 2016 年同期 1,448,843 台按年增加 21.0% 至 2017 年上半年 1,752,601 台。
- **雅迪控股致力發展於高端電動踏板車市場，積極擴展銷售點及實施靈活營銷戰略。**截至 2017 上半年，雅迪以 1,782 名分銷商及其子分銷商組成龐大的分銷網絡，銷售點在全中國超過 10,120 個，遍佈中國各省。而雅迪考慮到中國二、三線城市對電動兩輪車的需求日益增加，以及這些城市目標客戶的購買力後，調整大部分車型的定價策略，以推高銷量及擴大更多市場份額。我們認為雅迪靈活的營銷戰略使其能因應市場實際情況推出最合適當地市場的銷售策略，有助雅迪在中國各省份以至未來可能發展的海外市場取得更準確的市場定位和市佔率，有利集團長遠發展。
- **工信部本月初示意研究停售傳統燃油汽車後，加大力度支持發展新能源車載工具。**工信部副部長辛國斌於本月初的中國汽車產業發展國際論壇上表示，全球汽車產業正加速向智能化、電動化方向發展，中國已啟動傳統能源車（汽油和柴油）停產停售時間表研究。我們認為相關國策將進一步扶助新能源車載工具包括雅迪控股的發展。而市場資金於本月炒作相關概念股，升勢蔓延至較小型股份例如雅迪控股。
- **雅迪控股於 9 月 4 日獲納入為深港通下的港股通股票名單之中，將有利引導內地資金投入。**深交所於本月初公布，因應恆生綜合大型股指數、中型股指數、小型股指數實施成分股定期調整影響，深港通下的港股通股票名單亦作調整，而雅迪於是次成分股定期調整中獲納入為深港通下的港股通股票名單之中，將有利引導內地資金投入。

## 持有

目標價: \$2.60 港元

前目標價: \$2.20 港元

現價: \$2.50 港元

### 股票資料

已發行股本: 3,000 百萬

市值: 75 億港元

主席: 董經貴

分析師:

莊湘達 Alan Chong

電郵: achong@bmintelligence.com

直線: (852) 3575 1310

人民幣(百萬) 來源: 彭博資訊, 邦盟匯駿基金管理預測	2014	2015	2016	2017 預測
銷售	5,824	6,429	6,662	7,450
按年增長	15%	10%	4%	11.8%
淨利潤	223	375	430	442
按年增長	28%	68%	15%	2.8%
每股盈利 (港元)		0.18	0.16	0.196
市盈率 (倍)			10.8	13.2
市帳率 (倍)			2.4	2.3

- **給予雅迪控股”持有”投資評級。** 資金進一步透過滬深港通投資於雅迪控股，我們預期雅迪控股將有能力加大高端電動踏板車市場佔有率，而工信部加大力度支持發展新能源車載工具將有利雅迪控股前景發展，我們調升雅迪控股 2017 年預測每股盈利 13.3%至 \$0.196 港元，目標價提升 18.2%至\$2.60 港元，給予雅迪控股”持有”投資評級。

	成立年份	總部	市佔率(以盈利計)	電動踏板車銷售額市佔率	電動單車銷售額市佔率
Yadea 雅迪	2001	無錫	10.50%	11.18%	12.93%
Aima 愛瑪	1999	天津	8.75%	6.62%	9.17%
Luyuan 綠源	1997	金華	4.95%	5.27%	5.40%
Sunra 新日 (江蘇新日)	1999	無錫	4.76%	4.43%	4.52%
Tailg 台鈴	2004	深圳	4.33%	4.24%	4.33%
其他			66.71%	68.26%	63.65%

資料來源: 公司資料, 邦盟匯駿基金管理

深港通下的港股通股票名單調整		
股票名單調整截止日期	公佈日期	生效日期
2017/6/30	2017/8/11	2017/9/4

資料來源: 港交所資料, 邦盟匯駿基金管理

**免責聲明**

讀者應審慎注意 (i) 本文所提及的證券的價格和價值以及來自該等證券的收益可能有所波動；(ii) 過去表現不反應未來業績；(iii) 本文中的任何分析、評級及建議為長期性質的（至少 12 個月），且與有關證券或公司可能出現的表現的短期評估無關聯。本文內容之資訊相信從可靠之來源所得，但邦盟匯駿基金管理有限公司，其關聯公司及／或附屬公司（統稱「邦盟匯駿基金管理」）不對任何人士或任何用途就本文資訊的完整性或準確性或適切性作出任何形式擔保、陳述及保證（不論明示或默示）。本文的資訊並非旨在對任何有意投資者構成或被視為法律、財務、會計、商業、投資、稅務或任何專業意見，因此不應因而作為依據。本文僅作參考資訊用途，在任何司法管轄權下的地方均不應被視為購買或銷售任何產品、投資、證券、交易策略或任何類別的金融工具的要約或招攬。邦盟匯駿基金管理不對收件人就本報告中涉及的證券的可用性（或相關投資）做任何陳述。本文作出的意見及建議並沒有考慮有意投資者的財政情況、投資目標或特殊需要，亦非擬向有意投資者作出特定證券、金融工具及策略的建議。本文的收件人應僅將本文作為其做出投資決定時的其中一個考慮因素，並應自行對本文所提及的公司之業務、財務狀況及前景作出獨立的調查。收件人須對本文所載之資訊的相關性、準確性及足夠性作其各自的判斷，並在認為有需要或適當時就此作出獨立調查。收件人如對本文內容有任何疑問，應徵求獨立法律、財務、會計、商業、投資和/或稅務意見並在做出投資決定前使其信納有關投資符合自己的投資目標和投資界限。

邦盟匯駿基金管理公司及其附屬公司或關聯公司有可能與報告所述公司有業務關聯，其角色可能為做市商或承銷商。邦盟匯駿集團及其附屬機構以及/或其高級職員、董事及雇員可能會與本文所提及的證券發行人進行業務往來，包括投行業務或直接投資業務，或不時自行及／或代表其客戶持有該等證券（或在任何相關的投資中）的權益（和/或遲後增加或處置）。因此，投資者應注意邦盟匯駿基金管理可能存在影響本文客觀性的利益衝突，而邦盟匯駿基金管理將不會因此而負上任何責任。此外，本文所載資訊可能與邦盟匯駿基金管理關聯人士，或其它成員，或邦盟匯駿基金管理發表的意見不同或相反。

**評級定義：**

股票評級(12 個月)	解釋
買入	于未來 12 個月預期回報為高于 15%
持有	于未來 12 個月預期回報在-15%至 15%之間
沽售	于未來 12 個月預期回報低于-15%
投機性買入	于未來 6 個月預期回報為高于 20%，並涉及較大風險
投機性沽售	于未來 6 個月預期回報為低于 20%，並涉及較大風險
行業評級	解釋
跑贏大市	與恒生指數相對表現 $\geq$ 10%
中性	與恒生指數相對表現-10%至+10%
跑輸大市	與恒生指數相對表現 $\leq$ -10%

地址: 香港灣仔港灣道 6-8 號裏安中心 9 樓 909-916室

電話: (852) 3582 2777

電郵: hkcs@bmifm.com