

股份评论-美东汽车(01268)

2021年05月13日

集团的快速增长和高效率值得更高的估值溢价

行业：汽车零售

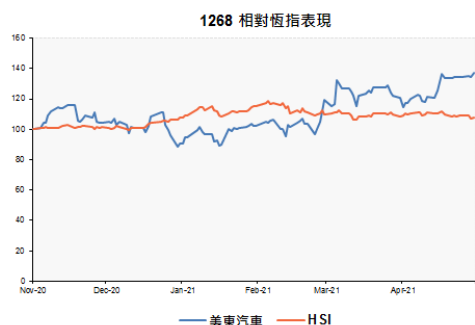
评级：买入

01268.HK, 1268 HK

收市价：HKD 38.05

目标价：HKD 45.00
潜在升幅：18.3%

股價表現 (HKD)			
價格	38.05	1個月相對表現	14.3%
52週最高	41.05	6個月相對表現	31.0%
52週最低	14.82	52周相對表現	149.5%
52週Beta	0.88	年至今相對表現	20.8%



资料来源：彭博 13/05/2021

公司简介：

集团主要在中国从事获特定品牌的相关汽车生产商授权的汽车经销业务，包括销售新乘用车、零件、服务及调查。

基础分析：

● 库存水平冠绝同业

集团于3月尾公布2020年度业绩，收入为人民币202.07亿元，按年增长24.7%，扣除非营运、非现金一次性汇兑损失后，纯利为人民币8.51亿元，按年增长52.6%。集团凭着低库存及高周转的管理，库存水平进一步下降至9天，管理层同时希望可以进一步拉开与行业平均水平的差距，有助推动毛利扩张及增加现金流。

● 集团继续贯彻「单城单店」+豪华品牌策略

集团采取「单城单店」策略，聚焦三四线城市，成为当地唯一该品牌经销商，让其可以较高的售价出售汽车。集团门店稳步扩张，2020年于疫情影响下新增5间门店，并计划今年将门店数量增加9间至72间。中国内地豪华车销售持续向好，根据乘联会公布的销量，4月豪华车销量达25万辆，按年增长30%，优于整体乘用车市场的12.4%。同时，全球汽车芯片供应紧张，有助于经销商库存下降和折扣收窄，有利行业表现。其中，豪华品牌占新乘用车销售收入达84%的美东汽车(01268)全年共售出57,200辆新车，疫情影响下按年增长15.9%。其中，集团销量最高的品牌宝马早前公布了今年第一季度销量数据，在中国内地市场共交付了229,748辆新车，同期增长了97.3%，无论是销量还是增长均创下新高，因而估计集团第一季业绩亦有不俗表现。

● 二次到店率提升试点计划见成效

售后服务方面，集团于2020年8月启动客户二次到店率提升试点计划，初步取得显著成效，客户满意度及二次到店率均有所提升，并于3月拓展至60间门店，有利逐步加快售后服务的发展。

买卖策略：

● 股价与近日走弱的环球股市形成鲜明对比

技术走势上，股价近日于高位横行，与近日走弱的环球股市形成鲜明对比，投资者可考虑于现水平作初步买入(约\$38)，集团的快速增长和高效率值得更高的估值溢价，目标价定于\$45，相当于2021年预测市盈率40.5倍，止蚀价为早前横行区中下位置(约\$34)。

风险提示：豪华车销售不及预期；汽车经销市场竞争加剧

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



业绩 (截至 2020 年 12 月 31 日止全年度):

2020 年度, 集团营业额上升 24.7% 至 202.07 亿元(人民币, 下同), 股东应占溢利增长 36.3% 至 7.51 亿元。

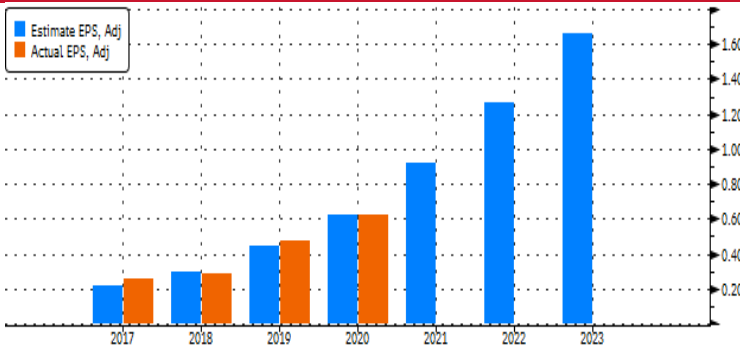
估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	150.1x	109.5x	71.8x	51.3x	34.7x	25.3x	19.2x
EV/EBIT	7.0x	6.4x	13.7x	26.9x	24.5x	18.3x	14.5x
EV/EBITDA	5.9x	5.3x	11.3x	22.6x	20.5x	15.1x	12.4x
P/S	0.3x	0.3x	0.7x	1.6x	1.5x	1.2x	1.0x
P/B	2.1x	2.2x	6.2x	10.2x	10.2x	8.4x	6.7x
股利率	6.1%	4.8%	2.9%	1.5%	1.7%	2.4%	3.3%
獲利比率 %							
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	10.7	9.7	9.6	10.1	10.3	10.6	11.0
EBITDA 獲利率	6.2	5.6	6.3	7.2	7.3	7.8	7.8
營業率	5.2	4.7	5.1	6.0	6.2	6.7	7.0
獲利率	3.6	3.3	3.4	3.7	4.3	4.6	4.9
資產報酬率	9.9	10.2	10.9	11.0	13.5	15.4	16.2
股本回報率	28.7	29.8	35.6	30.4	30.9	34.0	34.2
槓桿和覆蓋率							
	12/17	12/18	12/19	12/20			
流動比率	1.1	1.2	1.2	1.7			
速動比率	0.2	0.4	0.4	0.9			
EBIT/利息	7.9	10.7	7.8	9.8			
總債務/資本	0.4	0.5	0.5	0.4			
總債務/權益	0.7	0.8	1.1	0.7			
有效稅率 %	26.2	26.0	26.4	26.8			

资料来源: 彭博 13/05/2021

財務數字	貨幣:	CNY	週期:	Fiscal Yearly (FY)	年份選取:	3	
損益表摘要		2FY	1FY	T12M	FY1 2020	FY1 2019	FY1 2018
收入		33,559	26,295	20,207	20,207	16,210	11,067
經營溢利		2,236	1,630	1,219	1,219	833	524
稅前淨利		2,135	1,564	1,052	1,052	757	491
非常項目前收入		1,553	1,136	771	771	558	363
淨利潤		1,553	1,144	751	751	551	363
非常項目前每股收益		1.26	0.92	0.60	0.61	0.47	0.28
每股收益		1.15	0.85	0.62	0.62	0.48	0.32
非常項前稀釋每股收益		-	-	0.59	0.60	0.46	0.28
稀釋每股收益		-	-	0.61	0.61	0.47	0.31
每股股利		0.76	0.55	0.39	0.39	0.26	0.13
EBITDA		2,614	1,927	1,448	1,448	1,015	625
股本回報率		34.00	30.87	-	30.40	35.64	29.81

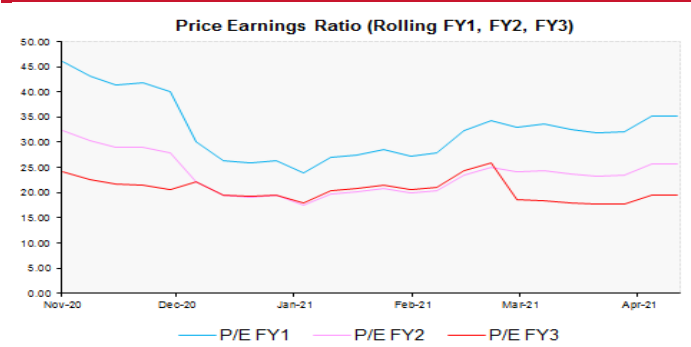
(人民币百萬元計; 资料来源: 彭博 13/05/2021)

预测盈利:



资料来源: 彭博 13/05/2021

预测市盈率:



资料来源: 彭博 13/05/2021

同业市盈率比较:

			定價	表現	評價比率	Price Earnings								
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化							
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	5,470	-11.0%	0.1%	4.4x	6.3x	8.5x	8.6x	7.6x	6.6x	5.9x
				最大	136,723	12.8%	24.1%	31.9x	29.4x	24.7x	20.2x	16.3x	13.4x	10.9x
				平均	56,342	1.2%	8.4%	16.2x	17.5x	15.8x	14.1x	11.3x	9.5x	8.0x
1268	美東汽車	Automotive Retail	HKD	47,852	47,852	15.5%	32.4%	127.4x	113.5x	67.5x	51.7x	35.0x	25.5x	19.4x
881	中升控股	Automotive Retail	HKD	136,723	136,723	12.8%	0.1%	31.9x	29.4x	24.7x	20.2x	16.3x	13.4x	10.9x
3669	永達汽車	Automotive Retail	HKD	26,833	26,833	2.0%	24.1%	12.4x	16.7x	14.3x	13.4x	10.2x	8.5x	7.3x
3836	和匯汽車	Automotive Retail	HKD	5,470	5,470	-11.0%	0.9%	4.4x	6.3x	8.5x	8.6x	7.6x	6.6x	5.9x

资料来源: 彭博 13/05/2021

同业股本回报率比较:

			定價	表現	評價比率	Return on Equity %								
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化							
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	5,470	-11.0%	0.1%	17.2%	10.4%	7.3%	5.6%	7.2%	7.7%	8.0%
				最大	136,723	12.8%	24.1%	23.8%	21.3%	22.5%	23.0%	23.7%	23.9%	24.7%
				平均	56,342	1.2%	8.4%	21.3%	15.4%	15.1%	14.5%	16.0%	16.5%	17.0%
1268	美東汽車	Automotive Retail	HKD	47,852	47,852	15.5%	32.4%	28.7%	29.8%	35.6%	30.4%	30.9%	34.0%	34.2%
881	中升控股	Automotive Retail	HKD	136,723	136,723	12.8%	0.1%	23.8%	21.3%	22.5%	23.0%	23.7%	23.9%	24.7%
3669	永達汽車	Automotive Retail	HKD	26,833	26,833	2.0%	24.1%	22.8%	14.5%	15.6%	15.0%	17.1%	17.9%	18.2%
3836	和匯汽車	Automotive Retail	HKD	5,470	5,470	-11.0%	0.9%	17.2%	10.4%	7.3%	5.6%	7.2%	7.7%	8.0%

资料来源: 彭博 13/05/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要:

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字						
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		
損益表						資產負債表							
收入		18,390	22,739	31,287	39,929	48,645	流動資產總額	4,234	6,070				
- 銷售成本		16,623	20,448				+ 現金及約當現金項目	1,257	3,015				
毛利		1,767	2,290	3,220	4,247	5,361	+ 短期投資	0	0				
- 銷售, 一般及行政開支 (研究及開發成本)		974	1,077				+ 應收帳款及票據	170	153				
		0	0				+ 存貨	605	588				
經營溢利		945	1,372	1,940	2,661	3,421	+ 其他流動資產	2,202	2,313				
- 利息費用		120	140				長期資產總額	2,394	3,161				
- 匯兌損益		8	108				+ 長期投資	0	0				
- 淨營業外損失(收益)		-43	-60				固定資產總額	2,439	3,350				
稅前淨利		859	1,184	1,861	2,540	3,265	累計折舊	358	492				
- 所得稅費用		227	317				+ 固定資產淨額	2,082	2,858				
非常項目前收入		632	867				+ 其他長期資產	312	302				
- 非常項目稅後虧損		0	0				流動負債總額	3,557	3,636				
- 少數股東權益		8	23				+ 應付帳款	169	226				
非常項前稀釋每股收益		0.54	0.69				+ 短期借款	1,069	1,011				
							+ 其他短期負債	2,319	2,399				
調整後淨利潤*		625	845	1,354	1,851	2,400	總長期負債	1,091	1,622				
調整後每股收益		0.54	0.70	1.10	1.51	1.98	+ 長期借款	1,081	1,613				
每股股利		0.30	0.43	0.65	0.90	1.27	+ 其他長期借款	10	8				
股利支付比 %		55.0	64.0	0.60	0.60	0.64	總負債	4,648	5,257				
總派通股數		1,158	1,245				+ 長優先股	0	0				
稀釋後在外流通股數		1,165	1,223				+ 少數股權	65	140				
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		1,151	1,630	2,293	3,110	3,799	+ 股本及資本公積	146	1,057				
							+ 保留盈利及其他權益	1,769	2,776				
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費							股東權益合計	1,979	3,973				
							總負債及權益	6,628	9,230				
							每股帳面價值	1.65	3.08	3.73	4.54	5.69	
							每股有形資產帳面價值	1.59	3.02				

現金流量	預測數字					預測數字					
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
淨利	625	845	1,358	1,845	2,331	比率分析					
+ 折舊及攤銷	207	258				市盈率	71.3x	51.3x	34.7x	25.3x	19.2x
+ 其他非現金調整數	97	180				EV to EBIT	13.7x	26.9x			
+ 非現金資金變動	100	50				EV to EBITDA	11.3x	22.6x	20.5x	15.1x	12.4x
營業活動現金流量	1,029	1,332				價格/營收	0.7x	1.6x	1.5x	1.2x	1.0x
+ 固定資產處分	132	142				價格/帳面價值	6.2x	10.2x	10.2x	8.4x	6.7x
+ 資本支出	-486	-378	-501	-539	-407	股利率	2.9%	1.5%	1.7%	2.4%	3.3%
+ 投資增加	0	0				獲利比率					
+ 投資減少	0	0				毛利率	9.6%	10.1%	10.3%	10.6%	11.0%
+ 其他投資活動	-16	-0				EBITDA獲利率	6.3%	7.2%	7.3%	7.8%	7.8%
投資活動現金流量	-371	-236				營業利率	5.1%	6.0%	6.2%	6.7%	7.0%
+ 支付股利	-192	-465				獲利率	3.4%	3.7%	4.3%	4.6%	4.9%
+ 短期借款變動						資產報酬率	10.9%	11.0%	13.5%	15.4%	16.2%
+ 長期借款增加	2,981	6,377				股本回報率	35.6%	30.4%	30.9%	34.0%	34.2%
+ 長期借款減少	-3,162	-6,693				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	10	1,312				流動比率	1.19	1.67			
+ 股本減少	0	0				速動比率	0.40	0.87			
+ 其他融資活動	-3	-37				利息保障率(EBIT/I)	7.85	9.77			
融資活動現金流量	-366	494				總債務/資本	0.52	0.40			
現金淨變動	292	1,591				總負債/股東權益	1.09	0.66			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	542	955				其他					
公司自由現金流量	631	1,058				資產週轉率	3.21	2.95			
權益自由現金流量	493	781				應收帳款週轉率	116.89	143.87			
每股可用現金流量	0.47	0.79				應付帳款週轉率	105.61	106.07			
						存貨週轉率	21.25	35.09			
						有效稅率	26.4%	26.8%			

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

資料來源：彭博 13/05/2021

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则:

涨跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

风险披露

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓位，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资专案而提供的服务赚取佣金或其他费用。本资料所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本资料所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司