

# 股份评论-中升控股 (00881)

2021年07月15日

多重利好因素加成 料向好趋势持续

行业：汽车零售

评级：买入

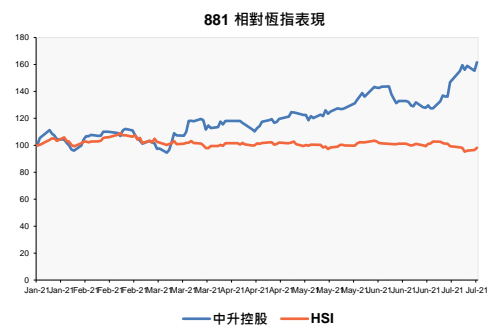
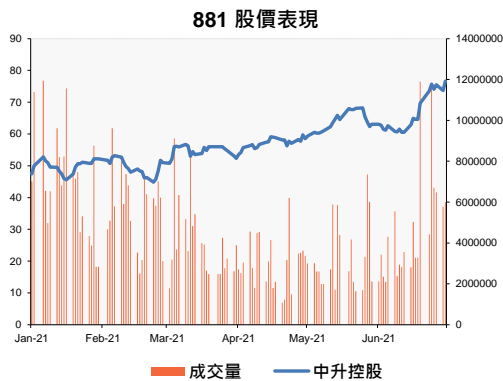
00881.HK, 881HK

收市价：HKD76.60

目标价：HKD96.00

潜在升幅：25.32%

股價表現 (HKD)			
價格	76.60	1個月相對表現	23.3%
52週最高	77.60	6個月相對表現	54.7%
52週最低	44.00	52周相對表現	58.3%
52週Beta	0.83	年至今相對表現	40.0%



数据源：彭博 15/07/2021

## 公司简介：

集团主要从事汽车销售及提供其它与汽车相关的产品和服务。

## 基础分析：

- **发布中期盈喜，经营表现优于市场预期：**集团预期截至2021年6月30日止六个月拥有人应占未经审核溢利同比增加不少于60%。主要由于新车尤其是豪华品牌成交量的增加，及新车成交量的毛利率有所提高。新车和豪华品牌新车成交量同比涨幅分别约为40%和45%。同时，集团增值服务收入增加，主要受汽车金融及二手车交易业务佣金增加而带动。期内的二手车交易量同比增幅约为64%。另一方面，因疫情影响，全球半导体产能及供应紧张，有利于汽车经销商管控存货及折扣，改善盈利水平。此外，随着内地消费升级，汽车保有量和车龄皆提升，有助于售后服务市场持续增长。
- **完成收购及拓展合作，进一步巩固领导地位：**集团近日以美金13亿元代价完成收购仁孚中国全部股权。该企业主要从事汽车销售及相关服务业务，拥有37间门店，覆盖中国五个省/直辖市及18个城市，为梅赛德斯—奔驰于华南及华西最大经销商网络之一，以覆盖地区新车销量计，市场份额处于领先地位。该收购将提升集团经销网络，扩大市场占有率，强化集团在奔驰品牌及华南地区的领导地位，并有助于实现规模经济，提高盈利能力。另外，集团于今年4月与「电动车新势力」小鹏汽车-W (09868) 建立长期战略合作伙伴关系，预期将提供智能电动汽车有关的销售及服务措施，以拓展在智能电动汽车市场的增长潜力。

## 买卖策略：

集团近期获得知名机构高瓴资本入股，集资约港币30亿元，有助于进一步增加市场信心。集团股价日线图上多条重要均线依次排列，技术上较强势，整固后有机会继续向上，可考虑候股价回落至\$70.0附近吸纳，作中长线部署，目标价约\$96.0，明确跌穿近期低位约\$59.2止蚀。

**风险提示：**行业相关法律法规变化的监管风险；汽车销售量不及预期等。

查詢熱線：230 95555

[www.cmbwinglungbank.com](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司



## 业绩 (截至 2020 年 12 月 31 日止年度) :

集团截至 2020 年 12 月 31 日止年度实现收入约人民币 1,483.48 亿元，同比增长 19.6% :

財務數字 貨幣: Default 週期: Fiscal Yearly (FY) 年份選取: 3

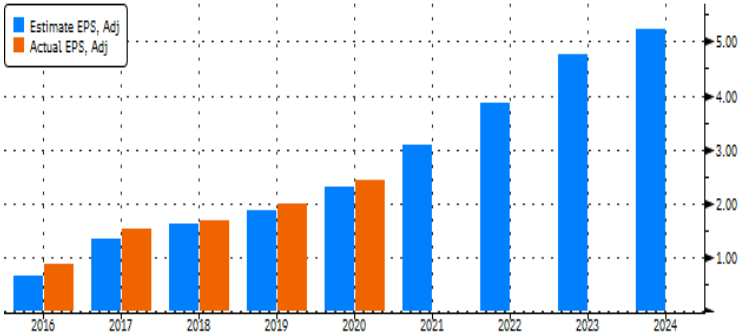
損益表摘要	2FY	1FY	T12M	FY1 2020	FY1 2019	FY1 2018
收入	220,506	183,787	148,348	148,348	124,043	107,736
經營溢利	14,084	11,341	8,858	8,858	7,660	6,376
稅前淨利	13,055	10,254	7,679	7,679	6,327	5,201
非常項目前收入	9,364	7,358	5,581	5,581	4,520	3,695
淨利潤	9,364	7,358	5,540	5,540	4,502	3,637
非常項目前每股收益	3.86	3.09	2.43	2.43	1.99	1.60
每股收益	3.86	3.09	2.44	2.44	1.98	1.60
非常項目前稀釋每股收益	-	-	2.31	2.36	1.93	1.56
稀釋每股收益	-	-	2.32	2.36	1.92	1.56
每股股利	0.79	0.62	0.58	0.58	0.40	0.37
EBITDA	16,121	13,206	10,797	10,797	9,399	7,551
股本回報率	24.55	24.07	-	22.98	22.51	21.30

估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	47.4x	39.0x	33.5x	27.2x	20.4x	16.3x	13.2x
EV/EBIT	8.6x	8.1x	11.4x	14.2x	14.7x	11.8x	9.9x
EV/EBITDA	7.3x	6.9x	9.3x	11.7x	12.8x	10.5x	8.8x
P/S	0.4x	0.3x	0.5x	0.7x	0.8x	0.7x	0.6x
P/B	2.1x	1.7x	3.0x	4.0x	4.4x	3.7x	3.0x
股利率	2.4%	2.7%	1.4%	1.2%	1.0%	1.3%	1.5%
獲利比率 %	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	10.1	9.2	9.3	9.1	9.4	9.6	9.9
EBITDA 獲利率	7.9	7.0	7.6	7.3	7.2	7.3	7.6
營業率	6.8	5.9	6.2	6.0	6.2	6.4	6.7
獲利率	3.9	3.4	3.6	3.7	4.0	4.2	4.5
資產報酬率	7.7	6.9	7.5	8.4	9.5	10.3	11.2
股本回報率	23.8	21.3	22.5	23.0	24.1	24.6	25.0
槓桿和覆蓋率	12/17	12/18	12/19	12/20			
流動比率	0.9	1.1	1.2	1.2			
速動比率	0.2	0.3	0.3	0.4			
EBIT/利息	5.2	4.9	5.2	6.7			
總債務/資本	0.6	0.6	0.6	0.5			
總債務/權益	1.3	1.4	1.3	1.1			
有效稅率 %	27.8	28.9	28.6	27.3			

数据源: 彭博 15/07/2021

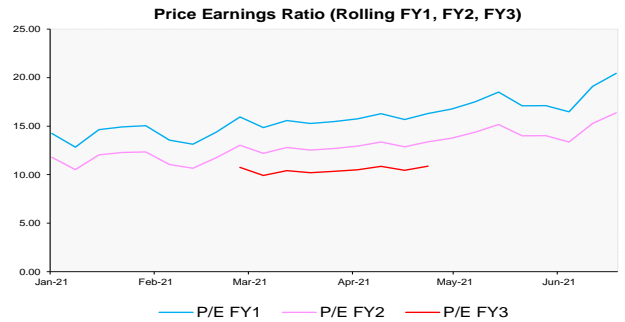
(人民币百万元计; 数据源: 彭博 15/07/2021)

## 预测盈利:



数据源: 彭博 15/07/2021

## 预测市盈率:



数据源: 彭博 15/07/2021

## 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	最大	平均		4.9x	7.1x	9.6x	9.7x	8.6x	7.5x	6.7x		
881	中升控股	Automotive Retail	HKD	178,379	178,379	20.9%	60.6%	40.9x	37.7x	31.7x	25.9x	20.4x	16.3x	13.2x		
1268	美東汽車	Automotive Retail	HKD	58,144	58,144	17.9%	71.3%	154.0x	137.3x	81.6x	62.6x	41.6x	31.0x	23.0x		
3669	永達汽車	Automotive Retail	HKD	31,496	31,496	16.5%	48.2%	14.6x	19.7x	16.8x	15.8x	11.9x	10.0x	8.3x		
3836	和諧汽車	Automotive Retail	HKD	6,166	6,166	15.0%	16.0%	4.9x	7.1x	9.6x	9.7x	8.6x	7.5x	6.7x		

数据源: 彭博 15/07/2021

## 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	最大	平均		17.2%	10.4%	7.3%	5.6%	7.2%	7.7%	8.0%		
881	中升控股	Automotive Retail	HKD	178,379	178,379	20.9%	60.6%	23.8%	21.3%	22.5%	23.0%	24.1%	24.6%	25.0%		
1268	美東汽車	Automotive Retail	HKD	58,144	58,144	17.9%	71.3%	28.7%	29.8%	35.6%	30.4%	30.9%	33.8%	35.4%		
3669	永達汽車	Automotive Retail	HKD	31,496	31,496	16.5%	48.2%	22.8%	14.5%	15.6%	15.0%	17.5%	18.5%	19.2%		
3836	和諧汽車	Automotive Retail	HKD	6,166	6,166	15.0%	16.0%	17.2%	10.4%	7.3%	5.6%	7.2%	7.7%	8.0%		

数据源: 彭博 15/07/2021

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
<b>損益表</b>						<b>資產負債表</b>					
收入	140,721	166,930	220,328	264,349	303,442	流動資產總額	35,394	40,212			
- 銷售成本	127,689	151,760				+ 現金及約當現金項目	7,120	9,967			
毛利	13,032	15,170	20,711	25,433	29,989	+ 短期投資	1,116	179			
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)	7,778	8,918				+ 應收帳款及票據	1,636	1,698			
	0	0				+ 存貨	10,994	10,798			
						+ 其他流動資產	14,528	17,569			
經營溢利	8,690	9,967	13,596	16,885	20,399	長期資產總額	35,104	41,161			
- 利息費用	1,578	1,418				+ 長期投資	0	0			
- 匯兌損益	0	0				固定資產總額	26,490	31,719			
- 淨營業外損失(收益)	-65	-91				累計折舊	4,690	5,921			
稅前淨利	7,177	8,641	12,293	15,651	19,120	+ 固定資產淨額	21,800	25,798			
- 所得稅費用	2,050	2,361				+ 其他長期資產	13,304	15,363			
非常項目前收入	5,127	6,280				流動負債總額	30,366	33,825			
- 非常項目稅後虧損	0	0				+ 應付帳款	1,856	2,131			
- 少數股東權益	20	46				+ 短期借款	19,381	20,501			
非常項目前稀釋每股收益	2.18	2.66				+ 其他短期負債	9,129	11,193			
調整後淨利潤*	5,121	6,222	8,821	11,226	13,729	總長期負債	15,326	15,615			
調整後每股收益	2.25	2.74	3.70	4.62	5.72	+ 長期借款	13,181	13,097			
每股股利	0.45	0.65	0.74	0.94	1.15	+ 其他長期借款	2,145	2,518			
股利支付比%	20.0	20.0	0.20	0.20	0.20	總負債	45,692	49,440			
總流通股數	2,272	2,273				+ 長優先股	0	0			
稀釋後在外流通股數	2,428	2,428				+ 少數股權	468	498			
						+ 股本及資本公積	6,124	5,744			
						+ 保留盈利及其他權益	18,215	25,692			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	10,662	12,150	15,831	19,327	23,007	股東權益合計	24,807	31,933			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費						總負債及權益	70,498	81,373			
						每股帳面價值	10.71	13.83	17.06	20.36	24.77
						每股有形資產帳面價值	5.37	7.77			

現金流量	預測數字					比率分析	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	5,107	6,234	8,821	11,226	13,729	評價比率					
+ 折舊及攤銷	1,972	2,183				市盈率	33.5x	27.2x	20.4x	16.3x	13.2x
+ 其他非現金調整數	385	1,764				EV to EBIT	11.4x	14.2x			
+ 非現金資金變動	232	362				EV to EBITDA	9.3x	11.7x	12.8x	10.5x	8.8x
營業活動現金流量	7,696	10,543				價格/營收	0.5x	0.7x	0.8x	0.7x	0.6x
+ 固定資產處分	1,032	888				價格/帳面價值	3.0x	4.0x	4.4x	3.7x	3.0x
+ 資本支出	-3,129	-3,683	-4,267	-4,678	-4,684	股利率	1.4%	1.2%	1.0%	1.3%	1.5%
+ 投資增加	0	0				獲利比率					
+ 投資減少額	0	0				毛利率	9.3%	9.1%	9.4%	9.6%	9.9%
+ 其他投資活動	-1,534	-1,886				EBITDA 獲利率	7.6%	7.3%	7.2%	7.3%	7.6%
投資活動現金流量	-3,631	-4,682				營業率	6.2%	6.0%	6.2%	6.4%	6.7%
+ 支付股利	-838	-1,049				獲利率	3.6%	3.7%	4.0%	4.2%	4.5%
+ 短期借款變動	0	0				資產報酬率	7.5%	8.4%	9.5%	10.3%	11.2%
+ 長期借款增加	103,008	129,269				股本回報率	22.5%	23.0%	24.1%	24.6%	25.0%
+ 長期借款減少	-105,764	-131,457				槓桿及權益率					
+ 股本增加	0	0				流動比率	1.17	1.19			
+ 股本減少	0	0				速動比率	0.33	0.35			
+ 其他融資活動	-517	-249				利息保障率(EBIT/I)	5.23	6.66			
融資活動現金流量	-4,111	-3,488				總債務/資本	0.57	0.51			
現金淨變動	-47	2,373				總負債/股東權益	1.81	1.05			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	4,566	6,860	4,233	6,908	8,693	其他					
公司自由現金流量	5,693	7,890				資產週轉率	2.06	2.26			
權益自由現金流量	2,842	5,559				應收帳款週轉率	88.46	102.58			
每股可用現金流量	2.01	3.02				應付帳款週轉率	68.19	77.69			
						存貨週轉率	10.82	14.26			
						有效稅率	28.6%	27.3%			

數據源：彭博 15/07/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

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盘,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该等证券或投资项目而提供的服务赚得佣金或其他费用。本数据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。本数据所载述的意见、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](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司