

股份评论-美东汽车(01268)

2022年01月28日

运营效率持续提升 收购同业实现持续增长

行业：汽车零售

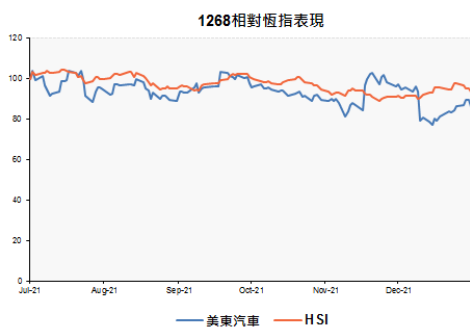
评级：买入

01268.HK, 1268 HK

收市价：HKD 36.40

目标价：HKD 50.00
潜在升幅：37.4%

股價表現 (HKD)			
價格	36.40	1個月相對表現	-11.5%
52週最高	48.21	6個月相對表現	-13.9%
52週最低	25.80	52周相對表現	41.1%
52週Beta	1.03	年至今相對表現	-10.1%



數據源：彭博 27/01/2022

公司簡介：

集團主要在中國從事獲特定品牌的相关汽車生產商授權的汽車經銷業務，包括銷售新乘用車、零件、服務及調查。

基礎分析：

● 集團貫徹「單城單店」+豪華品牌策略

集團於2021年8月尾公布2021年中期業績，收入為人民幣118.08億元，按年增長39.8%。其中，新車銷售業務收入人民幣105.44億元，按年增長40.8%；售後服務收益人民幣12.64億元，按年增長31.7%。集團繼續聚焦豪華品牌及「單城單店」策略，豪華品牌占新車銷售收入比例提升3.1個百分點至87.3%，高端品牌銷售毛利率提升1.9個百分點至7%。集團上半年運營效率亦持續提升，庫存水平進一步下降至8天，保持行業最佳水平。

● 收購同業實現持續增長及增加新車承銷能力

集團於2020年成立新收購團隊，期望透過收購同業實現持續增長及增加新車承銷能力，並預期在現時市場分散下，集團未來有更多收購機會。集團於2021年12月公布，以總現金代價人民幣37億元收購內地保時捷經銷商追星汽車銷售所有股份，是次收購包括在7座城市鄭州、濟南、濰坊、重慶、天津、青島和南京保時捷4S店。其他業務將於12個星期內完成收購前將被剝離。今次收購進一步提高集團於保時捷在中國內地的市場地位，中國內地為保時捷最大的單一市場，同時保時捷在電動汽車市場的演變中處於有利地位及客戶忠誠度高，其旗下Taycan電動車的2021年全球共交付41,296輛，與2020年相比增長超過一倍，表現突出。另外，集團於2020年亦收購了1間寶馬及2間凌志4S店。

買賣策略：

● 近日已接近回補配股下跌裂口

技術走勢上，股價於1月6日公布配股及發行可換股債券下裂口低开11.2%，分別籌資7.7億元及26.9億元，近日已接近回補裂口，投資者可考慮於10天線(約\$35.8)作初步買入，目標價為\$50，對應2022年預測市盈率29.6倍，止蝕價為失守1月10日低位(約\$31.9)。

風險提示：豪華車銷售不及預期；汽車經銷市場競爭加劇

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

业绩 (截至 2021 年 06 月 31 日止六个月):

集团营业额上升 39.8% 至 118.08 亿元(人民币, 下同), 股东应占溢利增长 78.4% 至 5.37 亿元。

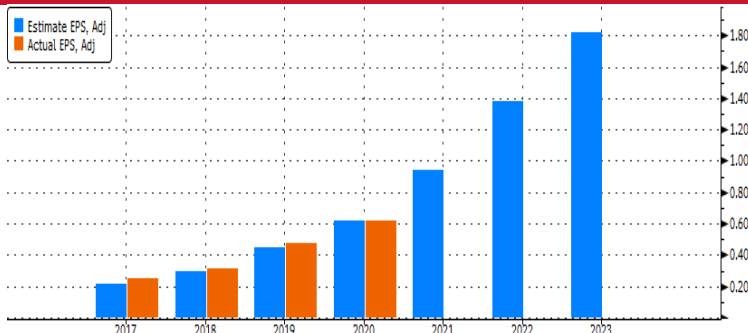
估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	138.7x	101.2x	65.9x	47.4x	31.4x	21.3x	16.2x
EV/EBIT	7.0x	6.4x	13.7x	26.9x	21.7x	14.6x	11.2x
EV/EBITDA	5.9x	5.3x	11.3x	22.6x	18.7x	13.5x	10.2x
P/S	0.3x	0.3x	0.7x	1.6x	1.4x	1.0x	0.8x
P/B	2.1x	2.2x	6.2x	10.2x	9.5x	7.6x	5.9x
股利率	6.1%	4.8%	2.9%	1.5%	1.7%	2.7%	3.8%
盈利比率 %							
	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	10.6	10.8	10.9
EBITDA 利润率	6.2	5.6	6.3	7.2	7.6	7.5	7.9
净利率	5.2	4.7	5.1	6.0	6.5	6.9	7.2
利润率	3.6	3.3	3.4	3.7	4.5	4.8	5.0
资产回报率	9.9	10.2	10.9	11.0	13.4	15.7	16.1
股本回报率	28.7	29.8	35.6	30.4	32.3	38.4	39.0
杠杆和覆盖率							
	12/17	12/18	12/19	12/20			
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.7			
速动比率	0.2	0.4	0.4	0.9			
EBIT/利息	7.9	10.7	7.8	9.8			
总债务/资本	0.4	0.5	0.5	0.4			
总债务/权益	0.7	0.8	1.1	0.7			
有效税率 %	26.2	26.0	26.4	26.8			

数据源: 彭博 27/01/2022

财务数字	货币:	CNY	周期:	Fiscal Semi-Annual (FS)	年份选取:	3
损益表摘要	2FS	1FS	T12M	FS1 2021	FS2 2020	FS1 2020
收入	-	13,131	23,568	11,808	11,760	8,448
经营溢利	-	849	1,548	772	775	444
税前净利	-	800	1,371	729	642	411
非常项目前收入	-	582	1,014	551	463	307
净利润	-	-	986	537	450	301
非常项目前每股收益	-	0.51	0.77	0.42	0.35	0.25
每股收益	-	-	0.79	0.43	0.36	0.26
非常项目前稀释每股收益	-	-	0.76	0.42	0.35	0.25
稀释每股收益	-	-	0.78	0.43	0.36	0.25
每股股利	-	-	0.37	0.13	0.24	0.15
EBITDA	-	-	1,808	901	906	542
股本回报率	-	-	-	30.74	30.40	28.01

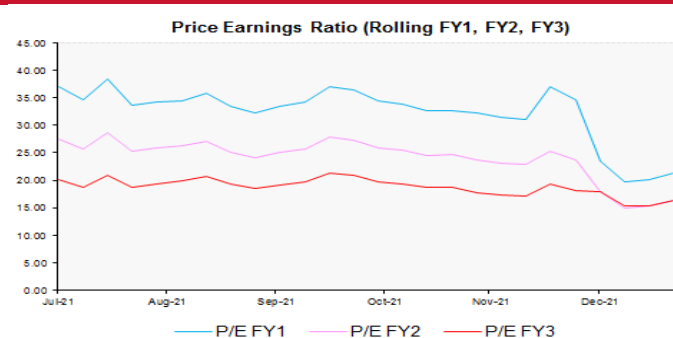
(人民币百万元计; 数据源: 彭博 27/01/2022)

预测盈利:



数据源: 彭博 27/01/2022

预测市盈率:



数据源: 彭博 27/01/2022

同业市盈率比较:

代码	公司名称	次产业	货币 (当地)	定价		表现		Price Earnings							
				市值(百万)	市值(百万)	1月报酬	6月报酬	日曆化							
				(当地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
				最小	6,658	-9.2%	-30.5%	7.6x	10.2x	9.6x	6.5x	5.5x	4.7x		
				最大	143,333	-2.5%	19.7%	29.0x	24.4x	19.9x	14.8x	11.8x	9.6x		
				平均	56,510	-4.8%	-8.7%	16.2x	15.0x	13.3x	9.7x	8.0x	6.7x		
1268	美东汽车	Automotive Retail	HKD	45,924	45,924	-11.5%	-13.9%	94.0x	62.0x	47.5x	31.4x	21.3x	16.2x		
881	中升控股	Automotive Retail	HKD	143,333	143,333	-2.5%	-15.3%	29.0x	24.4x	19.9x	14.8x	11.8x	9.6x		
3669	永通汽车	Automotive Retail	HKD	19,538	19,538	-2.7%	-30.5%	12.0x	10.2x	9.6x	6.5x	5.5x	4.7x		
3836	和记汽车	Automotive Retail	HKD	6,658	6,658	-9.2%	19.7%	7.6x	10.2x	10.4x	7.7x	6.7x	5.9x		

数据源: 彭博 27/01/2022

同业股本回报率比较:

代码	公司名称	次产业	货币 (当地)	定价		表现		Return on Equity %							
				市值(百万)	市值(百万)	1月报酬	6月报酬	日曆化							
				(当地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
				最小	6,658	-9.2%	-30.5%	10.4%	7.3%	5.6%	8.8%	9.3%	10.5%		
				最大	143,333	-2.5%	19.7%	21.3%	22.5%	23.0%	25.4%	25.1%	25.7%		
				平均	56,510	-4.8%	-8.7%	15.4%	15.1%	14.5%	17.8%	18.0%	18.7%		
1268	美东汽车	Automotive Retail	HKD	45,924	45,924	-11.5%	-13.9%	29.8%	35.6%	30.4%	32.3%	38.4%	39.0%		
881	中升控股	Automotive Retail	HKD	143,333	143,333	-2.5%	-15.3%	21.3%	22.5%	23.0%	25.4%	25.1%	25.7%		
3669	永通汽车	Automotive Retail	HKD	19,538	19,538	-2.7%	-30.5%	14.5%	15.6%	15.0%	19.2%	19.7%	20.0%		
3836	和记汽车	Automotive Retail	HKD	6,658	6,658	-9.2%	19.7%	10.4%	7.3%	5.6%	8.8%	9.3%	10.5%		

数据源: 彭博 27/01/2022

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	31,863	44,844	55,686	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	3,374	4,827	6,083	+ 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	2,083	3,095	4,014	+ 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	2,000	2,951	3,841	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			
調整後淨利潤*		625	845	1,437	2,158	2,782	+ 其他短期負債	2,319	2,399			
調整後每股收益		0.54	0.70	1.15	1.69	2.23	總長期負債	1,091	1,622			
每股股利		0.30	0.43	0.61	0.99	1.37	+ 長期借款	1,081	1,613			
股利支付比 %		55.0	64.0	0.53	0.59	0.61	+ 其他長期借款	10	8			
總流通股數		1,158	1,245				總負債	4,648	5,257			
稀釋後在外流通股數		1,165	1,223				+ 與優先股	0	0			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		1,151	1,630	2,428	3,368	4,417	+ 少數股權	65	140			
							+ 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	3.80	4.75	6.12
							每股有形資產帳面價值	1.59	3.02			

	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	
現金流量						比率分析					
淨利	625	845	1,489	2,086	2,789	評價比率					
+ 折舊及攤銷	207	258				市盈率	65.9x	47.4x	31.4x	21.3x	16.2x
+ 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	18.7x	13.5x	10.2x
營業活動現金流量	1,029	1,332				價格/營收	0.7x	1.6x	1.4x	1.0x	0.8x
+ 固定資產處分	132	142				價格/帳面價值	6.2x	10.2x	9.5x	7.6x	5.9x
+ 資本支出	-486	-378	-449	-934	-457	股利率	2.9%	1.5%	1.7%	2.7%	3.8%
+ 投資增加	0	0				獲利率					
+ 投資減少額	0	0				毛利率	9.6%	10.1%	10.6%	10.8%	10.9%
+ 其它投資活動	-16	-0				EBITDA獲利率	6.3%	7.2%	7.6%	7.5%	7.9%
投資活動現金流量	-371	-236				營業率	5.1%	6.0%	6.5%	6.9%	7.2%
+ 支付股利	-192	-465				獲利率	3.4%	3.7%	4.5%	4.8%	5.0%
+ 短期借款變動						資產報酬率	10.9%	11.0%	13.4%	15.7%	16.1%
+ 長期借款增加	2,981	6,377				股本回報率	35.6%	30.4%	32.3%	38.4%	39.0%
+ 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

數據源：彭博 27/01/2021

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

招商永隆銀行有限公司