

# 股份評論 - 中升控股 (00881)

2021年07月15日

多重利好因素加成 料向好趨勢持續

**行業：汽車零售**
**評級：買入**

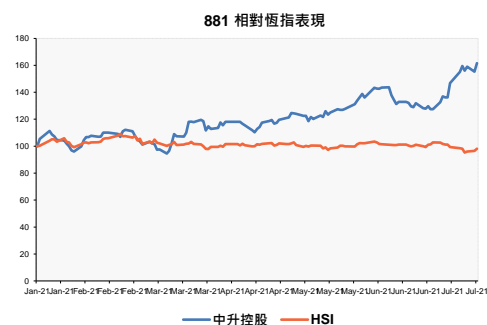
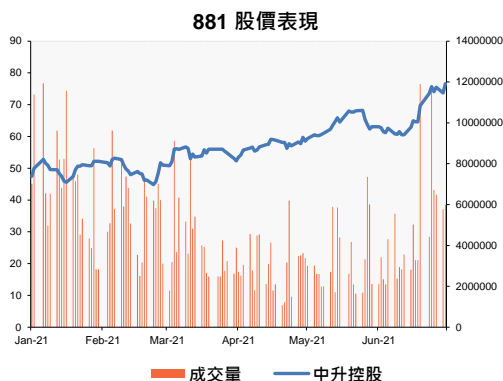
00881.HK, 881HK

收市價：HKD76.60

目標價：HKD96.00

潛在升幅：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%



資料來源：彭博 15/07/2021

**公司簡介：**

集團主要從事汽車銷售及提供其它與汽車相關的產品和服務。

**基礎分析：**

- **發布中期盈喜，經營表現優於市場預期：**集團預期截至 2021 年 6 月 30 日止六個月擁有人應佔未經審核溢利同比增加不少於 60%。主要由於新車尤其是豪華品牌成交量的增加，及新車成交量的毛利率有所提高。新車和豪華品牌新車成交量同比漲幅分別約為 40% 和 45%。同時，集團增值服務收入增加，主要受汽車金融及二手車交易業務佣金增加而帶動。期內的二手車交易量同比增幅約為 64%。另一方面，因疫情影響，全球半導體產能及供應緊張，有利於汽車經銷商管控存貨及折扣，改善盈利水平。此外，隨著內地消費升級，汽車保有量和車齡皆提升，有助於售後服務市場持續增長。
- **完成收購及拓展合作，進一步鞏固領導地位：**集團近日以美金 13 億元代價完成收購仁孚中國全部股權。該企業主要從事汽車銷售及相關服務業務，擁有 37 間門店，覆蓋中國五個省/直轄市及 18 個城市，為梅賽德斯—奔馳於華南及華西最大經銷商網絡之一，以覆蓋地區新車銷量計，市場份額處於領先地位。該收購將提升集團經銷網絡，擴大市場佔有率，強化集團在奔馳品牌及華南地區的領導地位，並有助於實現規模經濟，提高盈利能力。另外，集團於今年 4 月與「電動車新勢力」小鵬汽車-W (09868) 建立長期戰略合作夥伴關係，預期將提供智能電動汽車有關的銷售及服務措施，以拓展在智能電動汽車市場的增長潛力。

**買賣策略：**

集團近期獲得知名機構高瓴資本入股，集資約港幣 30 億元，有助於進一步增加市場信心。集團股價日線圖上多條重要平均線依次排列，技術上較強勢，整固後有機會繼續向上，可考慮候股價回落於 \$70.0 附近吸納，作中長線部署，目標價約 \$96.0，明確跌穿近期低位約 \$59.2 止蝕。

**風險提示：**行業相關法律法規變化的監管風險；汽車銷售量不及預期等。

**查詢熱線：230 95555**
[www.cmbwinglungbank.com](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司

## 業績 (截至 2020 年 12 月 31 日止年度):

集團截至 2020 年 12 月 31 日止年度實現收入約人民幣 1,483.48 億元，同比增長 19.6%：

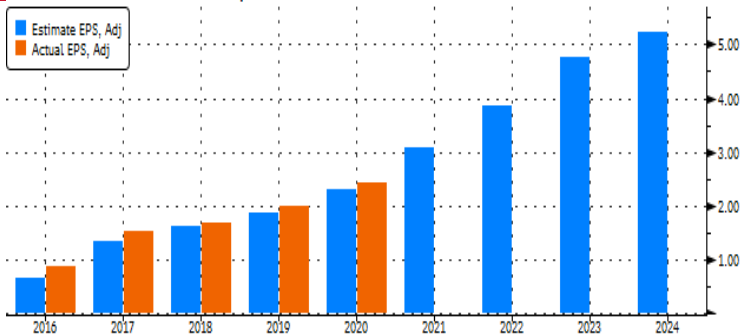
財務數字 貨幣: **Default** 週期: **Fiscal Yearly (FY)** 年份選取: **3**

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

資料來源：彭博 15/07/2021

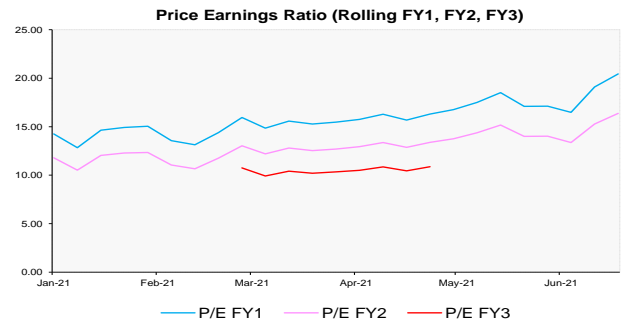
(人民幣百萬元計；資料來源：彭博 15/07/2021)

## 預測盈利：



資料來源：彭博 15/07/2021

## 預測市盈率：



資料來源：彭博 15/07/2021

## 同業市盈率比較：

				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	6,166	15.0%	16.0%	4.9x	7.1x	9.6x	9.7x	8.6x	7.5x	6.7x		
				最大	58,144	17.9%	71.3%	154.0x	137.3x	81.6x	62.6x	41.6x	31.0x	23.0x		
				平均	31,935	16.5%	45.2%	57.9x	54.7x	36.0x	29.4x	20.7x	16.2x	12.7x		
<b>881</b>	<b>中升控股</b>	<b>Automotive Retail</b>	<b>HKD</b>	<b>178,379</b>	<b>178,379</b>	<b>20.9%</b>	<b>60.6%</b>	<b>40.9x</b>	<b>37.7x</b>	<b>31.7x</b>	<b>25.9x</b>	<b>20.4x</b>	<b>16.3x</b>	<b>13.2x</b>		
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		

資料來源：彭博 15/07/2021

## 同業股本回報率比較：

				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	6,166	15.0%	16.0%	17.2%	10.4%	7.3%	5.6%	7.2%	7.7%	8.0%		
				最大	58,144	17.9%	71.3%	28.7%	29.8%	35.6%	30.4%	30.9%	33.8%	35.4%		
				平均	31,935	16.5%	45.2%	22.9%	18.2%	19.5%	17.0%	18.5%	20.0%	20.9%		
<b>881</b>	<b>中升控股</b>	<b>Automotive Retail</b>	<b>HKD</b>	<b>178,379</b>	<b>178,379</b>	<b>20.9%</b>	<b>60.6%</b>	<b>23.8%</b>	<b>21.3%</b>	<b>22.5%</b>	<b>23.0%</b>	<b>24.1%</b>	<b>24.6%</b>	<b>25.0%</b>		
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%		

資料來源：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			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	10,662	12,150	15,831	19,327	23,007	+ 股本及資本公積	6,124	5,744			
						+ 保單盈利及其他權益	18,215	25,692			
						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	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				槓桿及覆蓋率					
+ 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	1.31	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%			

資料來源：彭博 15/07/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

**股份評級準則：**

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

**風險披露**

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

**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