

# 股份評論-美東汽車(01268)

2022年01月28日

## 運營效率持續提升 收購同業實現持續增長

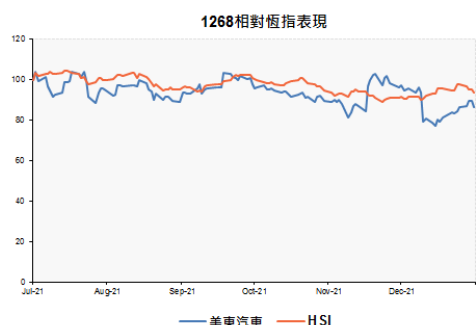
**行業：汽車零售**
**評級：買入**

01268.HK, 1268 HK

收市價：HKD 36.40

**目標價：HKD 50.00**
**潛在升幅：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%



資料來源：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關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，豪華品牌佔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開 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](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司

## 業績 (截至 2021 年 06 月 31 日止六個月):

集團營業額上升 39.8% 至 118.08 億元(人民幣, 下同), 股東應佔溢利增長 78.4% 至 5.37 億元。

財務數字 貨幣: CNY 週期: Fiscal Semi-Annual (FS) 年份選取: 3

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%

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	10.6	10.8	10.9
EBITDA 獲利率	6.2	5.6	6.3	7.2	7.6	7.5	7.9
營業率	5.2	4.7	5.1	6.0	6.5	6.9	7.2
獲利率	3.6	3.3	3.4	3.7	4.5	4.8	5.0
資產報酬率	9.9	10.2	10.9	11.0	13.4	15.7	16.1
股本回報率	28.7	29.8	35.6	30.4	32.3	38.4	39.0

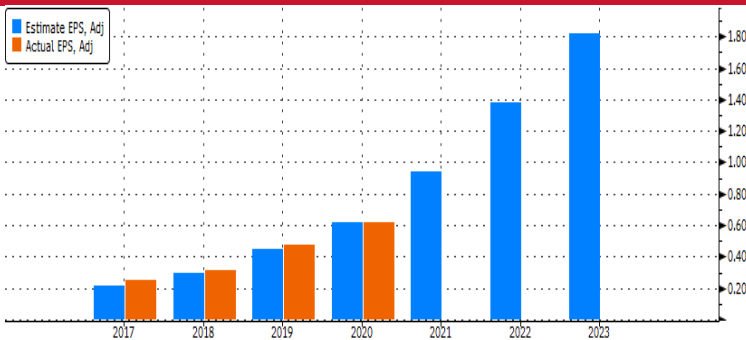
槓桿和覆蓋率	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	1.1	1.2	1.2	1.7
速動比率	0.2	0.4	0.4	0.9
EBIT/利息	7.9	10.7	7.8	9.8
總債務/資本	0.4	0.5	0.5	0.4
總債務/權益	0.7	0.8	1.1	0.7
有效稅率 %	26.2	26.0	26.4	26.8

資料來源: 彭博 27/01/2022

損益表摘要	2FS	1FS	T12M	FS1 2021	FS2 2020	FS1 2020
收入	-	13,131	23,568	11,808	11,760	8,448
經營溢利	-	849	1,548	772	775	444
稅前淨利	-	800	1,371	729	642	411
非常項目前收入	-	582	1,014	551	463	307
淨利潤	-	-	986	537	450	301
非常項目前每股收益	-	0.51	0.77	0.42	0.35	0.25
每股收益	-	-	0.79	0.43	0.36	0.26
非常項目前稀釋每股收益	-	-	0.76	0.42	0.35	0.25
稀釋每股收益	-	-	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
股本回報率	-	-	-	30.74	30.40	28.01

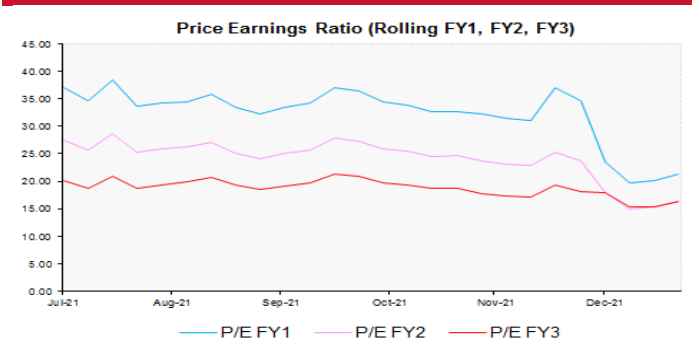
(人民幣百萬元計; 資料來源: 彭博 27/01/2022)

## 預測盈利:



資料來源: 彭博 27/01/2022

## 預測市盈率:



資料來源: 彭博 27/01/2022

## 同業市盈率比較:

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率											
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Price Earnings											
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	日曆化											
				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	美東汽車	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	永達汽車	Automotive Retail	HKD	19,538	19,538	-2.7%	-30.5%	12.0x	10.2x	9.6x	6.5x	5.5x	4.7x						
3836	和譜汽車	Automotive Retail	HKD	6,658	6,658	-9.2%	19.7%	7.6x	10.2x	10.4x	7.7x	6.7x	5.9x						

資料來源: 彭博 27/01/2022

## 同業股本回報率比較:

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率											
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Return on Equity %											
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	日曆化											
				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	美東汽車	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	永達汽車	Automotive Retail	HKD	19,538	19,538	-2.7%	-30.5%	14.5%	15.6%	15.0%	19.2%	19.7%	20.0%						
3836	和譜汽車	Automotive Retail	HKD	6,658	6,658	-9.2%	19.7%	10.4%	7.3%	5.6%	8.8%	9.3%	10.5%						

資料來源: 彭博 27/01/2022

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



**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