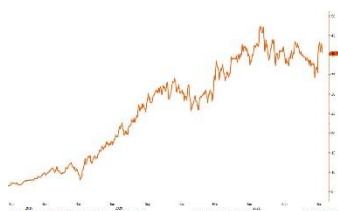


美东汽车(1268.HK) 明年豪华车市场展望正面，值得关注



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	40.40
市值 (亿港元)	503.5
52周高位	48.24
52周低位	24.55

*截至 12 月 24 日

1H21 财务资料摘要

人民币(亿元)	
收入	118.1
按年变动(%)	39.8
毛利	12.7
按年变动(%)	55.5
归母净利润	5.4
按年变动(%)	78.4

股东数据

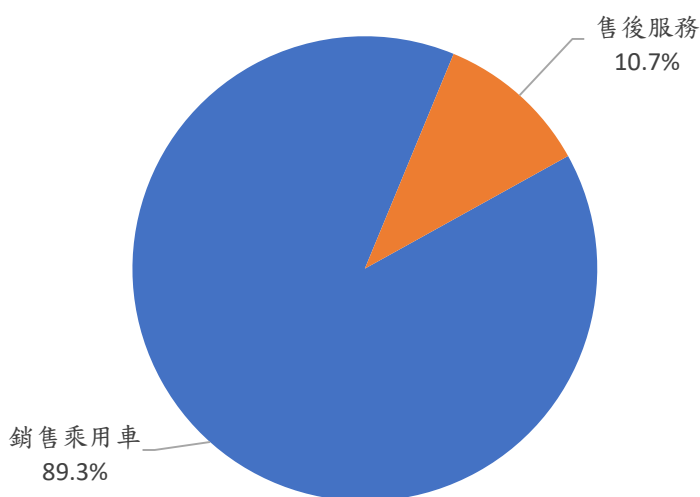
持股	
叶帆	56.4%

来源: 披露易

公司简介

- 美东汽车(1268)为国内一间汽车经销商，主要经营保时捷(Porsche)、宝马(BMW)、雷克萨斯(Lexus)、奥迪(Audi)、宝马 Mini、丰田(Toyota)及现代(Hyundai)等豪华及中高端品牌。截至 2021 年 6 月底止，公司于北京、河北、湖北、湖南、江西、福建、广东、甘肃及安徽等省市共运营自营店 66 间，其中宝马及雷克萨斯 4S 店分别占 27 及 17 间。
- 今年上半年，销售乘用车收入占比为 89.3%，余下为售后服务。

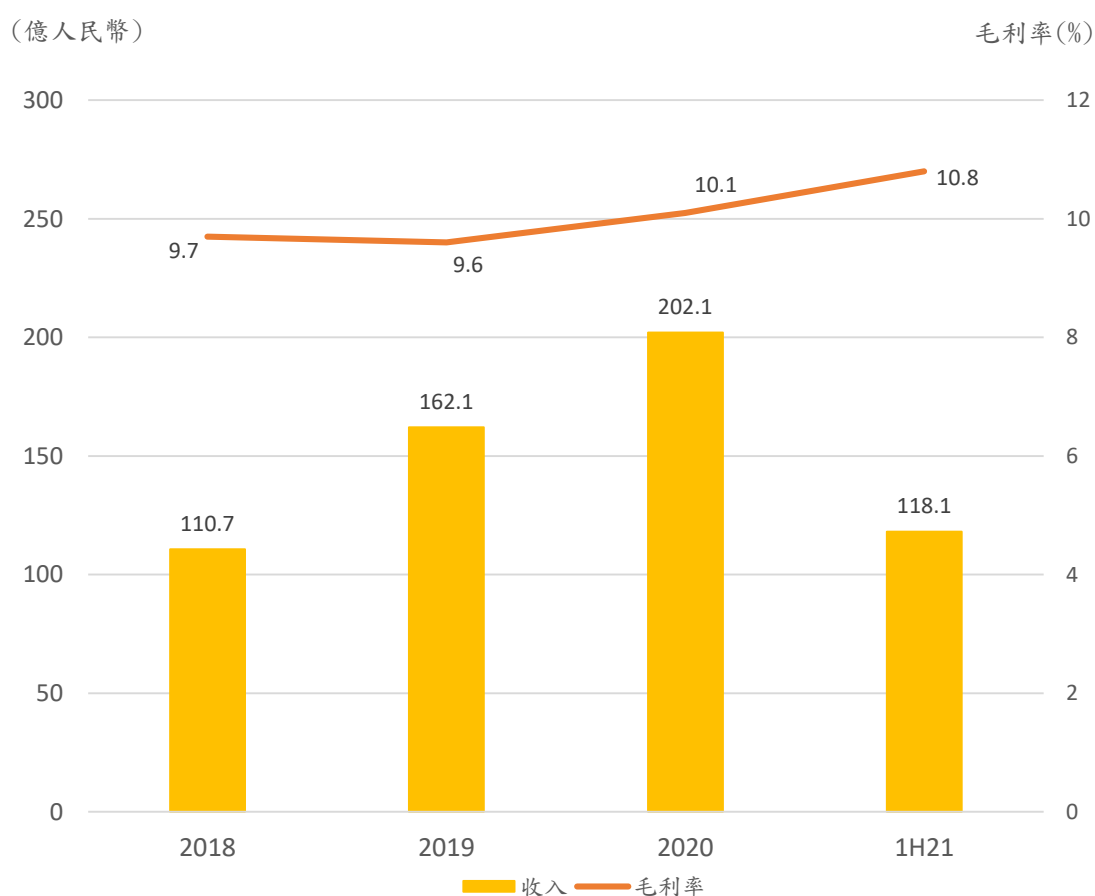
1H21 收入分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 于12月中旬，美东汽车(1268)宣布收购目标公司—追星汽车销售集团所有权益，为公司年内第二项并购。是次交易代价为37.0亿人民币，交易完成后，目标公司将成为美东旗下全资附属，财务业绩将并表。
- 目标公司为国内一间汽车经销商，经营保时捷(Porsche)品牌，提供销售新车、售后服务及汽车代理服务。目前于国内7个城市，包括南京、青岛、天津等地)拥有7间4S店、4个展示中心及3个服务中心。截至今年9月底止，目标公司销售合共5,786架新车，经调整税后纯利为接近2.0亿人民币。交易有助扩大客户基础和网点数目。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 今年上半年，收入按年上升39.8%至118.1亿人民币；归属于公司权益股东应占溢利同比增加78.4%至5.4亿人民币。由于整体毛利率按年上升1.1个百分点至10.8%，加上期内录得一次性议价购买收益，致盈利增长远较收入增长为高。按业务分类，核心新车销售收益同比上升40.8%至105.4亿人民币；分部毛利率按年上升1.7个百分点至6.6%；售后服务收入则同比增加31.7%至12.6亿人民币。

业务前景

- 今年以来，内地汽车行业面临疫情零星爆发以及芯片短缺之影响，不过豪华车细分领域增长依然强劲。根据中国汽车协会数据，11月份，国内生产的豪华车销量同比增长3.5%至31.9万辆。累计首11个月，豪华车销量为311.2万辆，同比增加19.5%。
- 展望2022年，考虑到国内经济在疫情后稳步复苏，尤其在中高端消费明显回升，豪华车市场亦受惠于消费升级，加上憧憬芯片问题有望缓和，料豪华车销售仍跑赢汽车市场平均水平。美东汽车自身发展方面，公司会持续拓展销售网络，包括自建新4S店及通过并购，相信规模效应会陆续扩大，有利提升盈利能力。

估值

	2022E	2023E
市盈率	24.0	18.4
市帐率	8.54	6.81
股息率	2.4	3.3

来源:彭博

风险因素

- 芯片短缺问题延续
- 国内疫情反复，拖累消费者购车意欲

投资建议

- 综合而言，在国内消费升级的背景下，消费者对豪华品牌愿意付出较高溢价，相信对一众在港上市的汽车经销商而言属利，加上美东汽车内增外生动力充足，前景看俏。惟公司现价为2022年度预测市盈率24倍，估值高于同业平均水平，建议候低于250天线收集。

同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
美东汽车	1268.HK	503.5	29.2	24.0	8.54	2.4
中升	881.HK	1462.3	9.6	12.1	2.81	1.7
广汇宝信	1293.HK	19.3	-18.1	2.2	0.17	-
正通汽车	1728.HK	24.2	2.3	-	-	-
永达汽车	3669.HK	202.5	-19.8	5.7	1.06	5.8

来源:彭博

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk