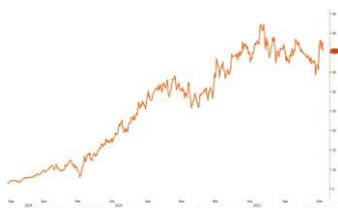


美東汽車(1268.HK) 明年豪華車市場展望正面，值得關注



來源: 彭博

公司簡介

- 美東汽車(1268)為國內一間汽車經銷商，主要經營保時捷(Porsche)、寶馬(BMW)、雷克薩斯(Lexus)、奧迪(Audi)、寶馬 Mini、豐田(Toyota)及現代(Hyundai)等豪華及中高端品牌。截至2021年6月底止，公司於北京、河北、湖北、湖南、江西、福建、廣東、甘肅及安徽等省市共運營自營店66間，其中寶馬及雷克薩斯4S店分別佔27及17間。
- 今年上半年，銷售乘用車收入佔比為89.3%，餘下為售後服務。

一般資料摘要

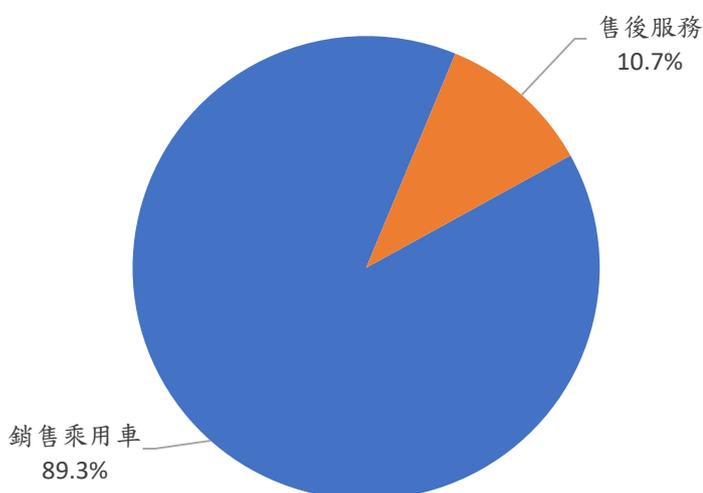
收市價*	40.40
市值 (億港元)	503.5
52周高位	48.24
52周低位	24.55

*截至12月24日

1H21 收入分布

1H21 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	118.1
按年變動(%)	39.8
毛利	12.7
按年變動(%)	55.5
歸母淨利潤	5.4
按年變動(%)	78.4



股東資料

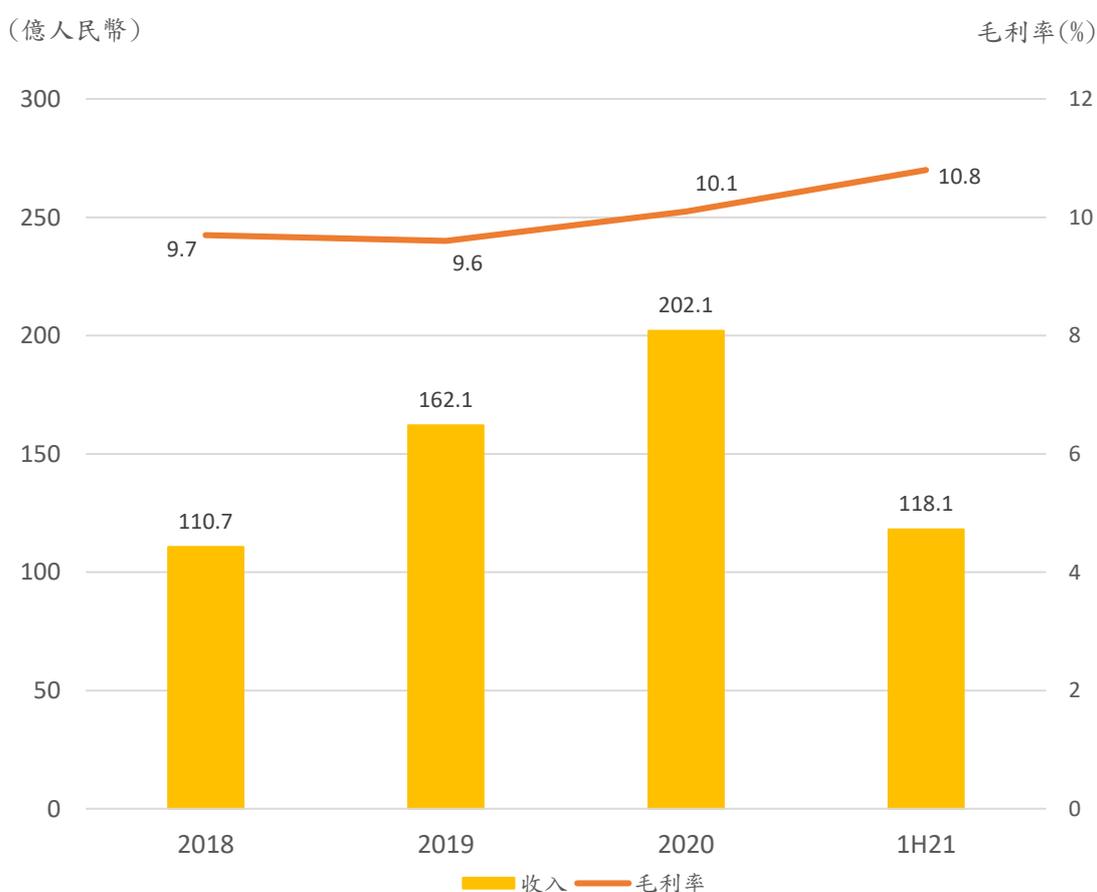
持股	
葉帆	56.4%

來源: 披露易

來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 於 12 月中旬，美東汽車(1268)宣布收購目標公司—追星汽車銷售集團所有權益，為公司年內第二項併購。是次交易代價為 37.0 億人民幣，交易完成後，目標公司將成為美東旗下全資附屬，財務業績將併表。
- 目標公司為國內一間汽車經銷商，經營保時捷(Porsche)品牌，提供銷售新車、售後服務及汽車代理服務。目前於國內 7 個城市，包括南京、青島、天津等地)擁有 7 間 4S 店、4 個展示中心及 3 個服務中心。截至今年 9 月底止，目標公司銷售合共 5,786 架新車，經調整稅後純利為接近 2.0 億人民幣。交易有助擴大客戶基礎和網點數目。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 今年上半年，收入按年上升 39.8% 至 118.1 億人民幣；歸屬於公司權益股東應佔溢利同比增加 78.4% 至 5.4 億人民幣。由於整體毛利率按年上升 1.1 個百分點至 10.8%，加上期內錄得一次性議價購買收益，致盈利增長遠較收入增長為高。按業務分類，核心新車銷售收益同比上升 40.8% 至 105.4 億人民幣；分部毛利率按年上升 1.7 個百分點至 6.6%；售後服務收入則同比增加 31.7% 至 12.6 億人民幣。

業務前景

- 今年以來，內地汽車行業面臨疫情零星爆發以及芯片短缺之影響，不過豪華車細分領域增長依然強勁。根據中國汽車協會數據，11月份，國內生產的豪華車銷量同比增長3.5%至31.9萬輛。累計首11個月，豪華車銷量為311.2萬輛，同比增加19.5%。
- 展望2022年，考慮到國內經濟在疫情後穩步復甦，尤其在中高端消費明顯回升，豪華車市場亦受惠於消費升級，加上憧憬芯片問題有望緩和，料豪華車銷售仍跑贏汽車市場平均水平。美東汽車自身發展方面，公司會持續拓展銷售網絡，包括自建新4S店及通過併購，相信規模效應會陸續擴大，有利提升盈利能力。

估值

	2022E	2023E
市盈率	24.0	18.4
市帳率	8.54	6.81
股息率	2.4	3.3

來源: 彭博

風險因素

- 芯片短缺問題延續
- 國內疫情反覆，拖累消費者購車意慾

投資建議

- 綜合而言，在國內消費升級的背景下，消費者對豪華品牌願意付出較高溢價，相信對一眾在港上市的汽車經銷商而言屬利，加上美東汽車內增外生動力充足，前景看俏。惟公司現價為2022年度預測市盈率24倍，估值高於同業平均水平，建議候低於250天線收集。

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 股息率(%)
美東汽車	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
廣匯寶信	1293.HK	19.3	-18.1	2.2	0.17	-
正通汽車	1728.HK	24.2	2.3	-	-	-
永達汽車	3669.HK	202.5	-19.8	5.7	1.06	5.8

來源: 彭博

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk