

第一上海 | 和谐汽车 (03836, 买入) : 着重布局超豪华业务, 宝马、雷克萨斯依旧强势

来源: 第一上海金融

主要数据

行业: 汽车经销商

股价: 4.4 港元

目标价: 6.15 港元 (+ 40 %)

市值: 60.07 亿港元

疫情好转, 车市强势反弹, 4S 店净利润大幅增长

公司上半年录得综合收入 93.7 亿元, 同比增长 63%, 毛利达到 8.6 亿元, 同比增长 65%, 综合毛利率为 9.2%, 提高 0.2pct, 归母净利润为 3.9 亿元, 同比大幅增长 66%; 每股盈利 0.254 元, 不派息。

新车销售业务销量毛利率双双回暖

2021H1 公司新车销售收入为 82.5 亿元, 同比增长 64.3%, 占总收入 88%。新车销售销量达到 2.2 万辆, 同比增长 53.6%, 主要是两方面原因: 一、公司第一大和第二大品牌宝马及雷克萨斯在华销售依旧强劲, 集团宝马销售 1.7 万辆, 同比增长 51.2%; 雷克萨斯销量达 2382 辆, 同比增长 28.8%。二、公司加大在超豪华市场布局, 集团劳斯莱斯、宾利销量增速明显。同时由于行业缺芯的影响, 新车终端折扣大幅收窄, 综合新车毛利率为 4.2%, 提升了 0.5pct, 主要是宝马整体毛利率提升至 3.2%, 捷豹路虎毛利率同比转正, 以及公司的超豪华品牌的毛利率有所提升共同导致的。

网点稳步扩张, 售后业务提升

网点方面, 随着公司重新聚焦 4S 店业务, 网点扩展策略有所调整, 2021H1 公司新扩张 4 家网点, 分别是 2 家法拉利, 1 家兰博基尼和 1 家雷克萨斯。截至年底已开业网点增至 79 家。公司将着重布局高毛利的豪华与超豪华品牌, 在未来三年公司计划继续保持 15% 以上的网络扩张目标。得益于公司 18 年开始重新聚焦网点扩张, 公司售后业务增长迅速, 2021H1 售后收入达到 10.97 亿元同比增长 52.8%, 入场台次增长 39.6%, 达到 20.9 万, 售后业务毛利率基本保持平稳在 44.6%。

公司管理持续优化, 存货周转天数大幅降低

公司在 2020 年开始通过数字化升级以及扁平化管理架构, 效率大幅提升。在库存管理上公司的进步十分明显, 整体存货周转天数从 2020 年的 32 天下降至 24 天, 分品牌来看豪华车、超豪华车周转天数为 23、34 天。公司的销售费用率、管理费用率及资产负债率也都有一定幅度的下降。公司整体经营效率不断提升。

调整目标价 6.15 港元, 买入评级

由于 2021 年市场缺芯影响, 以及河南水灾造成的影响, 如果剔除公司投资所带来的公允价值变动影响, 调整关键数据后, 预计 2021 年净利润约为 7.85 亿元, 按照经销商平均 10 倍市盈率, 其市值约为 78.5 亿港元, 对应目标价 6.15 港元, 较现价有 40% 的涨幅, 买入评级。

图表 1: 盈利预测

| | 2019年实际 | 2020年实际 | 2021年预测 | 2022年预测 | 2022年预测 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业额 (百万人民币) | 12,622 | 14,747 | 18,601 | 22,287 | 26,965 |
| 变动 (%) | 18.6 | 16.8 | 26.1 | 19.8 | 21.0 |
| 净利润 (百万人民币) | 513 | 412 | 785 | 947 | 1,173 |
| 每股盈余 (人民币元) | 0.34 | 0.27 | 0.51 | 0.61 | 0.76 |
| 变动 (%) | (23.4) | (20.0) | 87.5 | 20.6 | 23.9 |
| 市盈率@4.4港元 (倍) | 10.8 | 13.5 | 7.2 | 6.0 | 4.8 |
| 每股股息 (人民币元) | 0.06 | 0.04 | 0.08 | 0.10 | 0.12 |
| 股息现价比 | 1.80 | 1.44 | 2.71 | 3.26 | 4.04 |

资料来源: 公司资料、第一上海预测

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准,不得复印、节录,也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、数据、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得,但第一上海不能保证其准确、正确或完整,而第一上海或其关联人士不会对因使用/参考本报告的任何内容或数据而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关联人士可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改,第一上海不作另行通知。第一上海或其关联人士可能会持有本报告期内所提及到的证券或投资项目,或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」),「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2021第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利。

 第一上海金融