

## 豪華車經銷商 盈利能力增強 估值合理

2021年9月3日

### 行業概況

- 得益於中國經濟發展和消費升級，豪華車行業逆風而起，在乘用車銷量下滑的大趨勢下，豪華車銷量保持強勁上升勢頭，行業市場規模2015-2019年間符合增長率達到12.2%，預計到2024年將突破2.4萬億元。相較於普通汽車，豪華車單車利潤率更高（約為30%），相信隨著豪華車消費群體的不斷擴容，豪華車行業將展現優於其他細分市場的潛力。

### 公司概况

#### 業績優於預期 盈利能力回升

和諧汽車1H2021經營收入同比增加62.2%至96.0億元，淨利潤同比增長65.4%至4.0億元，業績增長強勁，基於1) 豪華車市場需求旺盛和2) 售後及精品業務收入增加。同時，公司期內毛利潤同比增長65%至8.59億元，其中汽車銷售毛利潤為3.45億元（+86%），售後服務毛利潤4.89億（+53%），綜合毛利率為9.2%，上升0.2ppt，盈利能力走強。

#### 需求拉動增長 運營效率顯著提升

豪華車市場受益於1) 持續的消費升級；2) 疫情復蘇的影響和3) 車企產品類型豐富，需求端旺盛，拉動豪華車市場銷量增速加快。財報顯示，公司1H2021新車銷量2.24萬台，同比增長53.6%，跑贏豪華車行業39.7%的增速；公司豪華車品牌寶馬（+51%），雷克薩斯（+29%），沃爾沃（+47%）等均大幅跑贏市場平均增速，銷量強勁。同時，公司上半年用過數字化運營和內部改革提升精細化運營能力，存貨周轉天數由去年同期的32天降至23.7天，縮短16.2天；銷售、管理、財務費用率同比下降至6.4%，下降0.9ppt，運營效率持續改善。

#### 經銷網點拓展 河南災情影響可控

1H2021公司共開業授權網點79間，分佈全國15個省市39座城市；新增網點4間，拓展新超豪華品牌蘭博基尼。公司超半數網點位於河南，在7月河南特大暴雨災害中，公司總體損失可控，經營未受影響，同時河南省受災車輛40萬台，其中10萬台報廢，需求缺口有望帶動公司未來銷量實現潛在上漲。

#### 新能源汽車業務穩步推進 未來增長注入動力

公司投資的FMC獲富士康2億美金投入，主導恢復M-BYTE生產；公司投資的鑄鑄修車展開加盟銷售和鉸金噴漆售後服務相關合作，並與蔚來、小米、理想等10個品牌展開戰略合作關係，未來也將尋求與新車企的經銷模式合作，有望帶來新增長點。

### 首次覆蓋：買入

#### 分析師

劉佳瑤

證監會牌照號碼：BRE223

852 3594 6407

doloresliu@getnice.com.hk

#### 基本狀況

總股本 (億股)	15.70
流通股本 (億股)	15.70
市價 (港元)	4.52
市值 (億元)	70.95
流通市值 (億元)	70.95

#### 市場表現



### 主要財務指標

	1H2020	1H2021
營業收入 (千元)	5,754,675	9,373,909
增長率 (%)	-2.3%	62.9%
期內溢利 (千元)	242,252	400,586
增長率 (%)	-17.6%	65.4%
EPS (分)	15	25

資料來源：公司公告

### 投資建議

考慮到和諧汽車中期業績強勁，豪華車賽道優秀，建議穩健型長線投資者逢低吸納，前高阻力位為6.39元，我們給出目標價位6.4港元，稍高於市場平均目標價5.8港元，上升空間42.2%。

### 風險提示

宏觀經濟不穩定；豪華車需求不及預期；經銷商模式轉型

### 利益披露聲明

主要負責撰寫本研究報告之分析員為香港證券及期貨事務監察委員會持牌人士。本研究報告分析員確認於相關時間：(i)本報告所表達的意見都準確地反映他或他們對所評論的證券或發行人的個人觀點；(ii) 他或他們過往，現在或將來，直接或間接，所收取之報酬沒有任何部份是與他或他們在本報告所表達之特別推薦或觀點有關連的。

### 免責聲明

本報告由結好證券有限公司，簡稱「結好證券」，向其客戶及其關聯機構的特定客戶使用（以下簡稱客戶）提供，無意針對或打算違反任何地區、國家、城市或其它法律管轄區域內的法律法規。本報告所載的全部內容只提供給客戶做參考之用，並不構成對客戶的投資諮詢建議，並非作為買賣、認購證券或其它金融工具的邀請或保證。客戶不應單純依靠本報告而取代自我獨立判斷。結好證券認為本報告所載內容及觀點客觀公正，但不擔保其內容的準確性或完整性。本報告所載內容反映的是結好證券在最初發表本報告日期當日的判斷，結好證券可發出其它與本報告所載內容不一致或有不同結論的報告，但結好證券沒有義務和責任去及時更新本報告涉及的内容並通知客戶。結好證券不對因客戶使用本報告而導致的損失負任何責任。本報告可能附帶其它網站的位址或超級鏈接，對於可能涉及的結好證券網站以外的地址或超級鏈接，結好證券不對其內容負責。鏈接網站的內容不構成本報告的任何部份，客戶需自行承擔瀏覽這些網站的費用或風險。結好證券在法律允許的情況下可參與、投資或持有本報告涉及的證券或進行證券交易，或向本報告涉及的公司提供或爭取提供包括投資銀行業務在內的服務或業務支持。結好證券可能與本報告涉及的公司之間存在業務關係，並無需事先或在獲得業務關係後通知客戶。結好證券無需因接收人收到本報告而視其為客戶。結好證券有限公司，香港證監會持牌號碼：AAA847，可從事證券交易、就證券提供意見、就機構融資提供意見及提供資產管理業務。除非另有說明，所有本報告的版權屬結好證券。未經結好證券書面授權許可，任何機構或個人不得以任何形式轉發、轉載、翻版或傳播本報告。特提醒公眾投資者慎重使用未經授權轉載或者轉發的本公司證券研究報告。結好證券版權所有並保留一切權利。

### 聯繫

#### 結好證券有限公司

香港中環皇后大道中183號新紀元廣場中遠大廈地下至3字樓

公司網址：<http://getnicefg.com.hk/>