



纳入港股通将迎来增量资金，

低库存高周转优势在疫情影响下将更为凸出

2020.02.22

刘伟浩(分析师)

电话: 020-88832824

邮箱: liuweihao@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310517040001

### 事件:

2020年2月21日,恒生指数有限公司公布指数检讨结果,公司被纳入恒生综合指数(小型股)、恒生港股通指数、恒生港股通中小型股指数及恒生小型股指数,也被纳入恒生港股通中国内地公司指数、恒生港股通非AH股公司指数和恒生消费品制造及服务业指数,此季度检讨结果将于2020年3月9日生效,预计公司将被纳入港股通(深市)股票范围内。

### 点评:

● **预期纳入港股通后将迎来增量资金流入,进一步提高成交量及流动性**  
公司被纳入恒生综合指数及港股通指数后,预计将被正式纳入港股通,南下资金将可通过港股通渠道进行配置,增加公司的关注度。在进入港股通后,预计公司股票成交量及流动性将逐步提高,尤其预期资金较偏好如公司般具备成长性及业绩快速增长的标的。参考现时港股同行的港股通持股情况,平均持股比例为3.79%,其中中升控股/永达汽车/正通汽车/广汇宝信/和谐汽车分别为1.97%/0.8%/7.1%/4.88%/4.18%,而参考较近期纳入港股通的永达(18年9月)和谐(16年12月),它们的港股通持股比例分别在纳入后3个月持续增加至1.22%和1.87%。按此测算,我们预计纳入初期将迎来增量资金流入,公司的港股通持股比例在纳入后会稳步提升,短期和中长期将分别迎来1.7-2.6亿元和5.3亿元的港股通资金流入,将有助刺激公司股价及提升估值。

● **预计疫情对公司全年业绩影响有限,豪车市场需求仍存在但有所滞后,测算后下调20年净利润约4%**

疫情期间为经销商淡季,整车厂对经销商2-3月销量目标本来就不高,加上部分车厂已公布政策,将与经销商共同面对疫情,采取措施如金融政策支持、不设2月份销量目标、增加补贴等,我们预计疫情影响公司全年业绩有限,主要为短期影响。公司新车收入>80%来自豪华车,我们认为豪华车跟整体乘用车市场不同,国内豪车渗透率(~13%)还未到饱和,对比欧美市场仍有较大提升空间,加上逐步往三四线城市下沉,18和19年在乘用车整体下滑的背景下,豪华车市场仍维持8%-10%增速,我们预计疫情的影响较多为滞后销量,但需求仍将持续。根据与公司交流信息,去年同期(约1-2月)公司的收入占全年比例<8%,我们假设疫情影响或延续至3月底-4月份,调整新车销量及售后收入后测算公司20年营收将较上次预测下调5%至221.98亿元,并下调20年净利润约4%至6.94元。

● **抗风险能力优势明显,存货周转天数创历史新低,现金流充裕提供灵活性**  
公司19H1的库存周转天数同比降12天/环比降5天至历史新低的23天,持续低于同行,而19H2库存水平比19H1更低,预计在疫情时期销量受影响下库存压力会较同行少。公司经营活动现金流/总债务和经营活动现金流/带息债务

## 强烈推荐 (维持)

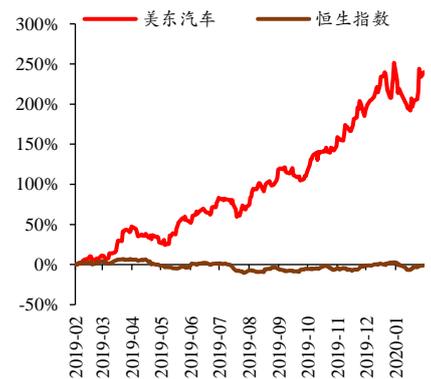
现价(港元): 11.96

目标价(港元): 14.0

股价空间: 17.2%

汽车行业

### 行业指数走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
美东汽车	15.22	44.10	89.38
恒生指数	-3.64	2.68	4.31

### 基本资料

总市值(亿港元)	138.77
总股本(亿股)	11.60
流通股比例	100%
资产负债率	71.1%
大股东	晋帆有限公司
大股东持股比例	65.3%

### 相关报告

广证恒生汽车行业-点评报告-美东汽车(1268.HK)-受益于品牌组合及持续扩店,业绩大幅增长-20190823

广证恒生汽车行业-深度报告-美东汽车(1268.HK)-最具成长性经销商,单城单店策略成效显著-20190822

广证恒生汽车行业-点评报告-美东汽车(1268.HK)-受益于品牌组合理想,增速持续领先同行-20190711

数据支持: 朱俊谦



比例持续好于同行，19H1 为 0.13 和 0.38，在疫情影响下当销量下降影响现金流时，公司承担债务的能力也将高于同行，灵活性相对较好。此外，公司今年新开店为自己的新建项目，车厂允许经销商开店时间延后，所以在疫情下，公司可以通过延迟开店日期来控制资本开支。

● **持续推进单城单店策略，20 年计划开店数增长~12%，品牌优势突出**

公司持续采取单城单店战略，尤其三四线城市中的单店可享有先发独占优势，形成较大壁垒，预计在疫情下售后需求仍将持续，公司将继续受益于单城单店拥有更高的议价能力和较高的毛利率。公司今年已授权开店计划为 7 家，较 19 年总店数增加约 12%，其中宝马、雷克萨斯、保时捷分别有 2/3/2 家，主要为单城单店。公司开店规划集中于销量持续提升的品牌，宝马/雷克萨斯/保时捷的 19 年销量增速分别为 13%/25%/8%，而雷克萨斯和保时捷的新车毛利率也高于其他豪车品牌，预计公司今年将继续受益于理想的品牌布局。

● **盈利预测与估值**

我们维持预计公司 2019 和 2021 年 EPS 分别为 0.55 和 0.92 港元，因应疫情影响而下调 2020 年 EPS 至 0.70 港元。基于公司品牌组合理想，经营管理效率突出，预计在疫情下影响有限，在同行中保持领先的盈利能力和持续的成长性，而公司纳入港股通后预计将迎来资金流入，有助刺激公司股价及估值提升，按照我们对 20 年预测，给予公司 20 倍 P/E 估值，调高目标价至 14 港元，维持给予“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**汽车销量不及预期；同行竞争引致价格战；新开店和收购进展低于预期；汽车行业和经济下行压力增加等。

主要财务指标 (亿元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	110.67	170.74	221.98	284.42
同比(%)	44.1%	54.3%	30.0%	28.1%
归母净利润	3.63	5.48	6.94	9.09
同比(%)	31.6%	51.0%	26.7%	31.0%
毛利率(%)	9.7%	10.3%	10.7%	11.0%
每股收益(港元)	0.37	0.55	0.70	0.92
P/E	14.3	11.4	9.0	6.8



附录：美东汽车利润表预测（百万元）

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	7,682.71	11,067.42	17074.4	22197.7	28439.2
营业成本	-6862.97	-9994.48	15307.3	19824.7	25298.5
毛利	819.75	1,072.94	1767.02	2373.00	3140.63
其他收入	99.06	153.93	215.50	275.84	344.80
销售费用	-272.45	-390.54	-614.68	-799.12	-1023.81
管理费用	-230.33	-312.78	-512.23	-688.13	-910.05
营业利润	416.03	523.55	855.62	1161.60	1551.57
财务费用	-61.33	-63.19	-136.59	-244.17	-341.27
应占控制实体损益	23.02	30.88	32.00	34.00	36.00
除税前溢利	377.72	491.24	751.02	951.42	1246.30
所得税	-98.97	-127.78	-202.78	-256.88	-336.50
净利润(含少数股东权)	278.75	363.46	548.25	694.54	909.80
少数股东损益	2.96	0.53	1.0	1.0	1.0
归属股东净利润	275.79	362.93	547.25	693.54	908.80

数据来源：公司公告，Wind，广证恒生



### 分析师简介

**刘伟浩：**广证恒生汽车行业分析师，中山大学工商管理硕士，浙江大学工业设计、计算机科学与技术双学士。具有A股和港股跨市场的研究经验，8年买方投研经验。2016年加入广证恒生。

### 广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。