

中升控股 (0881.HK): 新收8家4S店, 强化“豪华+区域”策略

2020年07月14日

推荐/维持

中升控股

公司报告

事件: 中升控股发布公告, 其间接全资附属公司同意以净对价为现金 7.2 亿元购买, 位于湖北、福建、云南、江西的 6 家奔驰 4S 经销店和位于江苏、江西的 2 家捷豹路虎 4S 经销店, 以及 3 块自有土地。

深入贯彻“豪华+区域”的策略, 为增长确定性提供保障。 本次收购后, 中升豪华品牌 4S 经销店数量由 208 家增加至 216 家, 占总经销店数量的 59%。从按门店数统计的品牌集中度来看, 中升控股的 CR5 提升至 76%。并购深化了公司与整车厂的合作, 利于提升市场形象。从区域来看, 本次收购的门店主要位于华东与华南, 聚焦公司已有网点的城市, 强化规模优势。

强化奔驰大经销商地位, 寻求二线豪车市场的发展契机。 本次收购后, 公司共拥有 58 家奔驰 4S 经销店, 占奔驰品牌总门店数的 10%, 较 2019 年底提升 1%, 强化了在奔驰经销市场的地位。除福建以外, 湖北、云南和江西三省的千万资产“高净值家庭”户数排名在全国处于中后位, 豪车市场远不及一线城市发达。然而, 中升控股此次选择四省布局奔驰品牌, 一方面有效避开了一线城市豪华品牌经销商之间的激烈竞争, 在发展潜力大的区域布局; 另一方面可以发挥自身在奔驰品牌管理上的优势, 成功向下向外拓展。

公司盈利预测及投资评级: 公司“日系品牌+豪华品牌”的品牌结构为公司的新车销售业绩提供了双重保证, 售后与精品服务也稳健发展。此外, 公司的管理水平处于行业前列, 零服吸收率优于同行。COVID-19 疫情一定程度上抑制了海外留学、境外游等境外高端可选消费, 富裕家庭相关开支或将转为其他高端可选消费, 豪车消费将受到推动。此次收购将有助于提升公司在豪华品牌的市场份额。我们上调公司的盈利预测, 预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 52.7、63.9 和 72.9 亿元, 对应 EPS 分别为 2.32、2.81 和 3.21 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 19.2、15.9 和 13.9 倍。维持“推荐”评级。

风险提示: 乘用车销量不及预期; 汽车消费刺激政策实施效果不及预期。

财务指标预测

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	107,736	124,043	135,725	160,519	188,264
增长率(%)	24.9%	15.1%	9.4%	18.3%	17.3%
归母净利润(百万元)	3,637	4,502	5,270	6,385	7,287
增长率(%)	8.6%	23.8%	17.1%	21.2%	14.1%
净资产收益率(%)	19.9%	20.7%	20.3%	20.5%	19.7%
每股收益(元)	1.60	1.98	2.32	2.81	3.21
PE	8.5	14.4	19.2	15.9	13.9
PB	6.7	5.6	4.7	3.9	3.3

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是中国领先的全国性汽车经销商集团之一。公司专注于经营豪华和中高档品牌组合, 是中国首家获得丰田经销权的经销商, 以及中国最早获雷克萨斯及奥迪经销代理权的公司之一。集团一直致力发展一站式的经营模式, 提供新车销售, 以及售后产品及服务。公司拥有广泛的全国性 4S 经销店网络, 覆盖经济发达的地区及城市。

交易数据

52 周股价区间(元)	19.42-50.80
总市值(亿元)	1,002
流通市值(亿元)	1,002
总股本/流通 A 股(万股)	227,170/0
流通 B 股/H 股(万股)	0/227,170
52 周日均换手率	0.19%

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 刘一鸣

021-25102862

liu_y_m@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520050003

研究助理: 张觉尹

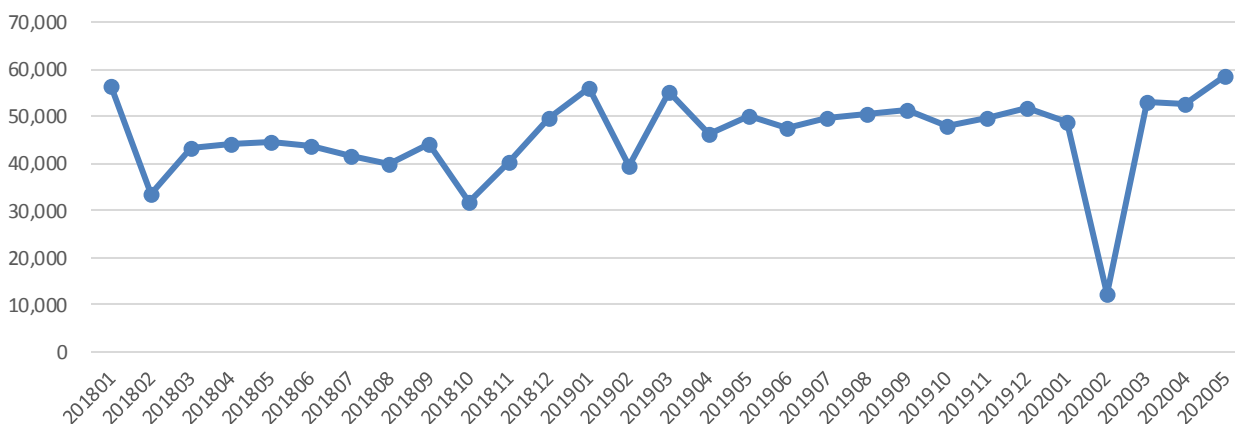
021-25102862

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

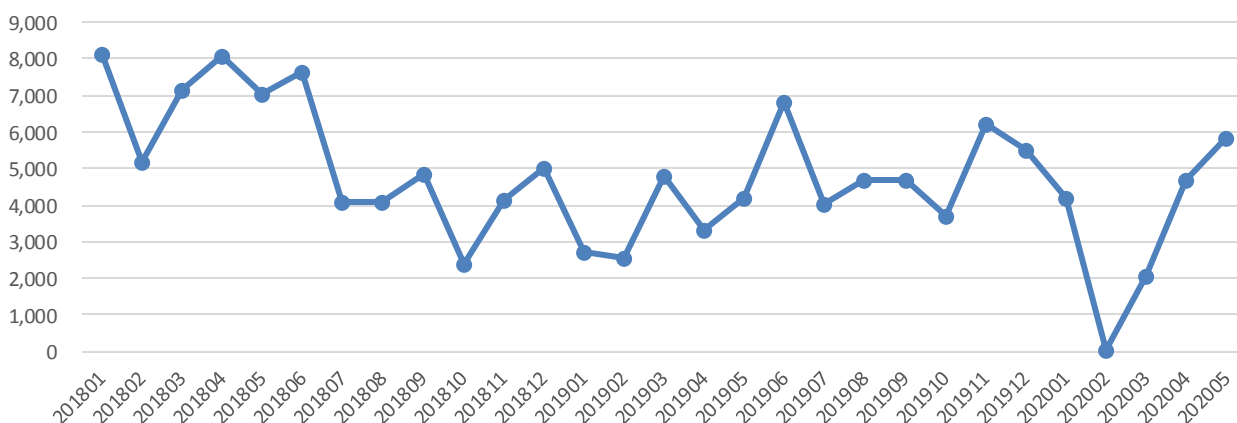
S1480119070035

图1: 奔驰销量 (单位: 辆)



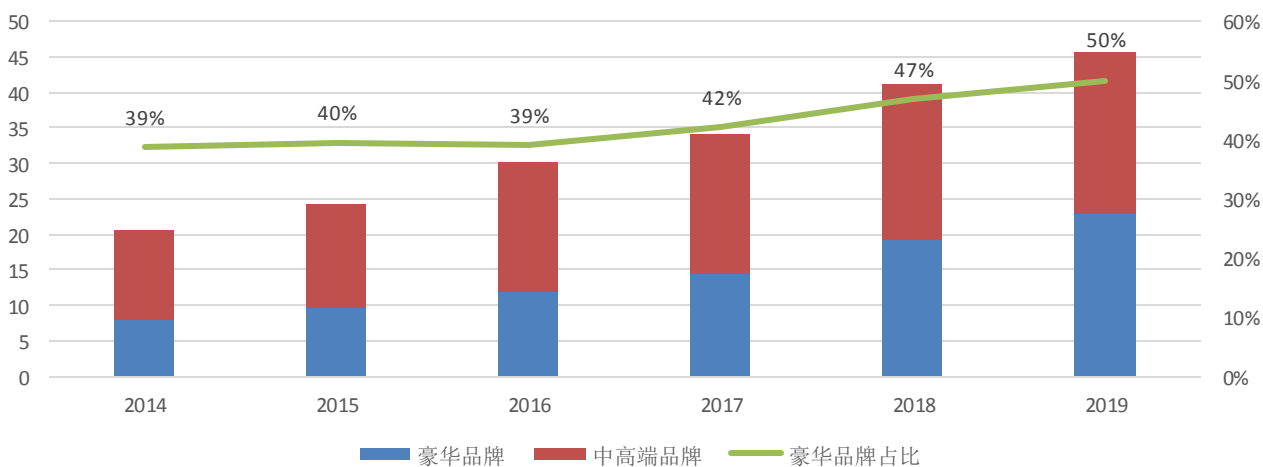
资料来源: Marklines; 东兴证券研究所

图2: 捷豹路虎销量 (单位: 辆)

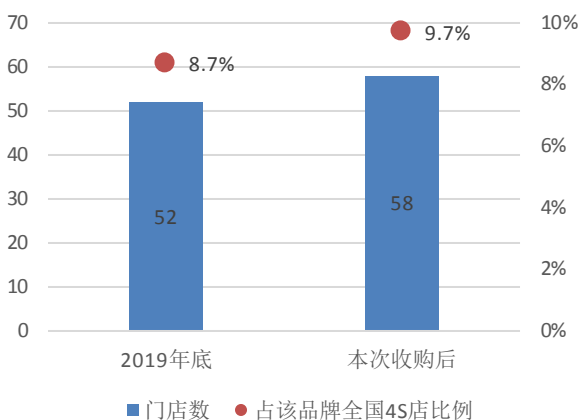


资料来源: Marklines; 东兴证券研究所

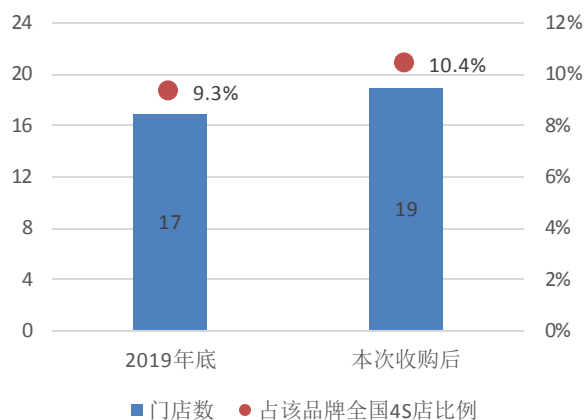
图3: 中升控股新车销量 (单位: 辆) 及豪车占比



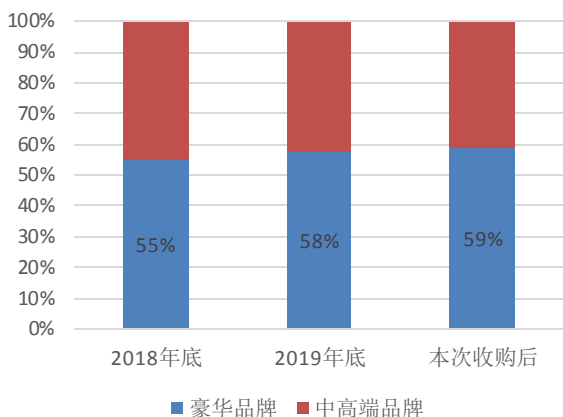
资料来源: 公司公告; 东兴证券研究所

图4: 公司奔驰品牌门店数及占比


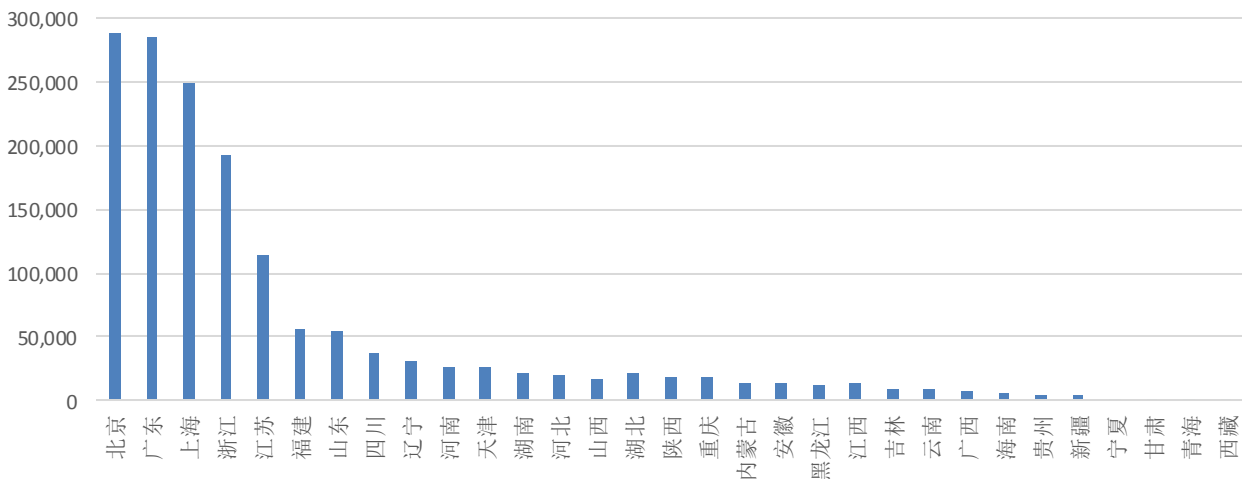
资料来源: 公司公告, 汽车之家; 东兴证券研究所

图5: 公司捷豹路虎品牌门店数及占比


资料来源: 公司公告, 汽车之家; 东兴证券研究所

图6: 公司品牌结构 (按门店数)


资料来源: 公司公告; 东兴证券研究所

图7: 中国大陆各省市千万资产“高净值家庭”数量 (单位: 户)


资料来源: 胡润研究院; 东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	中升控股（0881.HK）：品牌布局优异，穿越周期确定性强	2020-06-11
行业深度报告	汽车后市场产业：“后”积薄发，“后”发制人	2020-04-20
行业普通报告	汽车行业：减税降负，经销商自营二手车轻装上阵	2020-04-03
行业深度报告	汽车行业报告：汽车经销商存量业务风景更美	2019-09-06
公司普通报告	永达汽车（3669.HK）：豪车、售后与增值服务稳步增长	2020-03-25
公司普通报告	广汇汽车（600297）：看好公司豪车布局与衍生业务拓展	2020-03-10
公司深度报告	永达汽车（3669.HK）：灵活转身拥抱新业态，未来的 AutoNation	2019-12-13
公司深度报告	永达汽车（3669.HK）：行业集中度提升，宝马龙头加速扩张	2019-11-21
公司深度报告	永达汽车（3669.HK）：售后服务，利润宝库	2019-10-29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘一鸣

清华大学学士, 美国达特茅斯学院硕士, CFA 持证人, 7 年国内外汽车行业技术及管理经验。2018 年加入东兴证券, 从事汽车行业研究。

研究助理简介

张觉尹

西安交通大学学士, 复旦大学金融硕士, 2019 年加入东兴证券, 从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526