即时点评

外部压力有望改善，内部优化持续推进

美东汽车（1268.HK）

2022-8-31 星期三

事件：

公司发布 2022 年中报：期内收益为 126.58 亿元人民币（下同），同比增长 7.2%。新乘用车销售收益为 111.52 亿元，同比增长 5.8%。售后服务收益为 15.06 亿元，同比增长 19.2%。期内溢利为 3.666 亿元，同比减少 33.5%。建议中期股息每股普通股 0.0808 元。

点评观点：

➢ **H1 外部环境有压力，H2 有望好转**

2022 年 H1，因为国内疫情防控以及供应链短缺，传统豪华品牌受到不同程度的冲击，期内豪华车零售销量为 130.1 万辆，同比下降 14%。不过，自 5 月下旬以来，国内疫情展现受控迹象，迭加减半征收购置税政策、各类促销费措施入市等多重因素影响，豪华车销量渐见恢复，6 月豪华车零售 31.0 万辆，同比增长 26.0%。

➢ **并购业务增强公司业务发展的确定性**

公司 4 月份完成了对追星的并购，上半年实现 2 个月的运营，使公司保时捷收入期内增长 99.1%，助力公司在行业整体大幅下行的情况下，仍实现新车销售收入 5.8%增长。

凭借保时捷强大的品牌价值和公司的高效管理，公司新并购的 7 家保时捷门店在业务和经营效率方面有望持续提高，从而成为公司未来增长的强大动力。

➢ **毛利率和净利率水平相对稳健**

期内，公司毛利由 2021H1 的 12.7 亿元增加约 4.8%至 13.3 亿元。整体毛利率大致维持平稳，轻微下降 0.3 个百分点至约 10.5%，其中新乘用车销售业务在疫情下需求较弱以及供应短缺两个因素下，毛利率下跌 1.4 个百分点至约 5.2%（2021H1：约 6.6%），售后服务业务毛利率则由 2021H1 的约 45.8%上升 4.0 个百分点至约 49.8%，于 2021H2 维持其上升的轨迹。

相关报告

美东汽车（1268.HK）-首发报告-20190718

美东汽车（1268.HK）-跟踪报告-20200330

美东汽车（1268.HK）-更新报告-20200821

美东汽车（1268.HK）-更新报告-20210407

美东汽车（1268.HK）-更新报告-20210831

研究部

姓名：杨森

SFC：BJO644

电话：0755-21519178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

证券研究报告

期内，并购业务等造成公司额外开支增加。如果剔除非营运因素，公司净利润仅下降 9.2%。随着公司新并购资产的运营效率进一步提升，公司整体毛利率有望回升。

➢ **总体观点**

公司下半年所面临的外部环境有望逐步改善。公司通过并购保时捷门店、进一步提升运营效率、有序导入新能源车业务等措施，利润持续增长的内在驱动因素更加可靠，建议积极关注。

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称"国元证券经纪（香港）"）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显着地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版。复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国 元 国 际 控 股 有 限 公 司
香港中环康乐广场 8 号交易广场三期 17 楼
电　　话：(852) 3769 6888
传　　真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：http://www.gyzq.com.hk