

**新股研究：中國和諧汽車控股有限公司 (3836.HK)**
**31/05/2013**
**股份簡介**
**主要日期**

公開發售截止日期：2013年6月5日 中午12時正  
 預計定價日：2013年6月6日  
 公告申請結果：2013年6月11日  
 上市日期：2013年6月13日

**獨家全球協調人：**

高盛(亞洲)有限責任公司

**聯席賬簿管理人、**
**聯席牽頭經辦人及**
**聯席保薦人：**

高盛(亞洲)有限責任公司  
 中國國際金融香港證券有限公司

**統計數字摘要：**

全球發售項下發售股份數目：275,126,000股  
 香港發售股份數目：27,513,000股  
 國際發售股份數目：247,613,000股  
 發售價：6.08港元 至 8.88港元  
 估計集資金額：16.73億 至 24.43億港元

**集團概要**

- 集團主要從事全新豪華及超豪華乘用車銷售，並為客戶提供購買新乘用車的相關服務，如購車融資及保險諮詢服務。按銷量計，集團2012年在華中地區豪華及超豪華乘用車市場的市場佔有率為9.7%，居該地區之首。另外，集團在旗下4S(提供銷售、零部件、售後及調查服務)/5S 門店及服務中心為客戶提供售後服務，包括維修及保養服務(包括零部件、傳動裝置維修及車身碰撞後修復)及銷售與維修服務有關的零配件及其他品牌商品及配件。
- 根據ACMR的報告顯示，按門店數目及品牌覆蓋範圍計算，集團為中國專營豪華及超豪華乘用車的主要經銷商。集團目前在內地經營25間門店(其中17間位於河南省)，並持有另外兩間門店的少數股權。另外，集團運營中的門店涵蓋10個豪華及超豪華品牌(包括寶馬(BMW)、雷克薩斯(Lexus)、勞斯萊斯(Rolls-Royce)、MINI、路虎(Land Rover)、捷豹(Jaguar)、阿斯頓·馬丁(Aston Martin)、奧迪(Audi)、法拉利(Ferrari)及瑪莎拉蒂(Maserati))，為在中國專營最多豪華及超豪華品牌的經銷商。

**主要財務數據**

千元人民幣 (截至12月31日止年度)

	2011年	2012年	變動(%)
<b>收入</b>	<b>3,031,856</b>	<b>5,656,744</b>	<b>86.58%</b>
銷售及服務成本	(2,614,356)	(4,993,298)	91.00%
<b>毛利</b>	<b>417,500</b>	<b>663,446</b>	<b>58.91%</b>
其他收入及收益淨額	78,903	236,658	199.94%
銷售及分銷成本	(106,737)	(237,030)	122.07%
行政開支	(30,330)	(71,611)	136.11%
經營溢利	359,336	591,463	64.60%
財務費用	(61,872)	(116,403)	88.14%
分佔聯營公司溢利	0	222	---
除稅前溢利	297,464	475,282	59.78%
稅項	(77,014)	(124,563)	61.74%
本年度溢利	220,450	350,719	59.09%
應佔：			
<b>母公司擁有人</b>	<b>220,466</b>	<b>350,822</b>	<b>59.13%</b>
非控股權益	(16)	(103)	543.75%

**所得款項用途：**

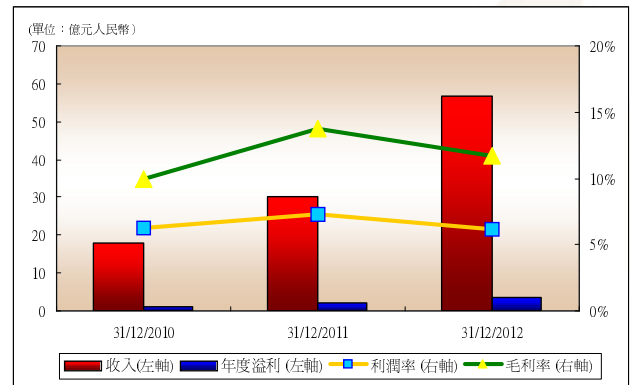
根據發售價範圍每股6.08港元至8.88港元，假定發售價為7.48港元(發售價範圍的中位數)，經扣除集團就股份發售應付之估計開支後，所得款項淨額估計約為18.75億港元。

集資所得款項用途	佔所得款的百分比
用於為開設新門店所需的資本開支提供資金。	60%
通過收購進行網絡擴張提供資金。	20%
對現有門店升級或擴張。	10%
用作營運資金及其他一般企業用途。	10%

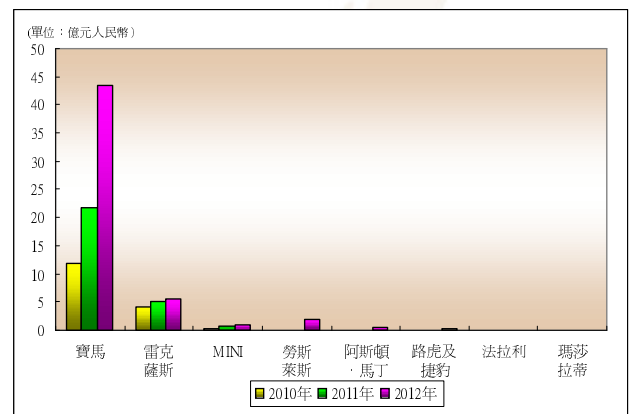
### 投資策略

- 中國和諧汽車控股有限公司(3836.HK)於今天公開招股，一手 500 股入場費為 4,484.75 元。招股價區間為每股 6.08 港元至 8.88 港元，估計集資最多 24.43 億港元。
- 根據 ACMR 報告顯示，華中地區的名義國內生產總值由 06 年的 2.77 萬億元人民幣增長至 12 年的 7.42 萬億元人民幣，其複合年增長率為 17.9%，高於同期全國的平均增長率 15.7%。另外，中國政府提出將發展「中原經濟區」作為第十二個五年計劃的核心任務之一，將進一步刺激華中地區未來的經濟增長。受惠於經濟的快速增長，整體乘用車市場(尤其是豪華及超豪華乘用車市場)在華中地區出現顯著增長。
- 依據市場慣例，超豪華品牌乘用車的平均價格一般為 100 萬元人民幣或以上，豪華品牌乘用車的平均價格一般介乎 30 萬元人民幣至 100 萬元人民幣之間。華中地區的新登記乘用車數量由 06 年的約 41 萬輛增長至 12 年的 120 萬輛，複合年增長率為 19.3%，在中國 7 個地區中位居第 2 位，而期內華中地區新登記豪華及超豪華乘用車的數量由 7,342 輛增至 70,871 輛，複合年增長率為 45.9%，位居中國 7 個地區之首。
- 集團為 12 年華中地區豪華及超豪華乘用車市場的最大經銷商，佔該地區豪華及超豪華乘用車總銷量的 9.7%。另外，根據 ACMR 報告，按銷量計，集團為 12 年華中地區寶馬(BMW)及雷克薩斯(Lexus)乘用車的最大經銷商，期內市佔率分別 38.1%及 29.8%。
- 截至去年 12 月 31 日止年度，集團收入按年增長 86.6% 至 56.57 億元人民幣，其中來自新乘用車銷售業務的收入按年增長 90.5% 至 52.4 億元人民幣，主要是受惠於銷量增加的帶動所致，期內寶馬(BMW)的銷售收入按年增長 99.2% 至 43.44 億元人民幣，佔業務收入的 82.8%。期內來自提供售後服務所得收入按年增長 47.7% 至 4.12 億元人民幣。另外，期內銷售及服務成本按年上升 92.1% 至 49.9 億元人民幣，毛利按年按年增長 58.9% 至 6.63 億元人民幣，毛利率則由 11 年同期的 13.8% 回落至 11.7%，主要是期內寶馬(BMW)乘用車供應量增加導致多種車型的零售價下降所致。集團期內股東應佔盈利按年增長 59.1% 至 3.51 億元人民幣。
- 風險因素方面，集團經營經銷門店的權利及新乘用車及零配件的供應主要受與汽車製造商訂立的經銷授權協議規管。集團的經銷授權協議屬非獨家性質，期限通常為 1 至 3 年，可由汽車製造商酌情選擇重續，一旦相關授權中被終止或不再重續，集團業務將受到不利影響。
- 根據招股文件顯示，按緊隨全球發售完成後預期發行的 10.75 億股股份計算，股東應佔未經審計備考經調整綜合有形資產淨值區間為 17.83 億元人民幣至 23.55 億元人民幣，折合未經審計備考經調整每股有形資產淨值區間為 2.10 港元至 2.77 港元(按 1.00 元人民幣兌 1.2653 港元的匯率換算)。

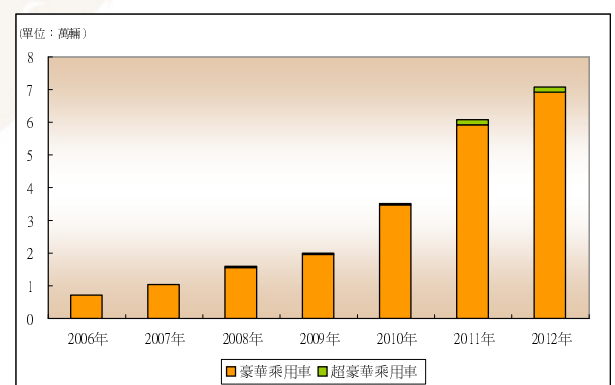
### 和諧汽車(3836.HK)10 年至 12 年財務數據



### 10 年至 12 年集團新乘用車銷售收入(按品牌分部)



### 華中地區新登記豪華及超豪華乘用車數量



資料來源：ACMR 報告

## 免責聲明

本報告由致富證券有限公司(“致富證券”)提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富證券及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富證券在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富證券擁有此報告內容之版權，在未獲致富集團許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中提及的公司或與此等公司相同集團的成員公司之證券存有權益。