



扫描下方二维码  
下载恒证通APP



恒大證券(香港)有限公司  
恒大期貨(香港)有限公司



公司名称	喜相逢集团
股份编号	2473 HK
行业	汽车

## 新股短评

### 招股资讯一览

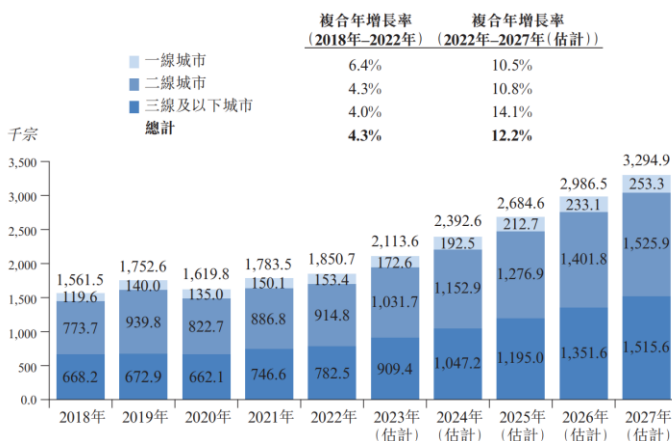
招股日期	2023年10月30日 - 2023年11月2日
公开发售结果	2023年11月8日
上市日期	2023年11月9日
招股价	1.05 - 1.36港元
最低入场费	3,434.29港元
集资金额	1.08 - 1.40亿港元
发行市盈率	6.35 - 8.23倍
发行市帐率	0.69 - 0.86倍
股份市值	5.41 - 7.01亿港元
每手股数	2,500
公开发售股数	10,312,500
国际配售股数	92,812,500
保荐人	华富建业

数据来源：招股书，彭博

### 公司亮点

- 中国知名汽车零售商，专注非豪华汽车满足二线、三线及以下城市客户需求
- 融资租赁服务灵活，而且拥有根基稳固且覆盖辽阔的销售网络
- 把握零售汽车融资租赁市场的增长机遇

### 2018年至2027年（估计）中国零售汽车融资租赁市场按城市等级划分之市场规模（以贷款宗数计）

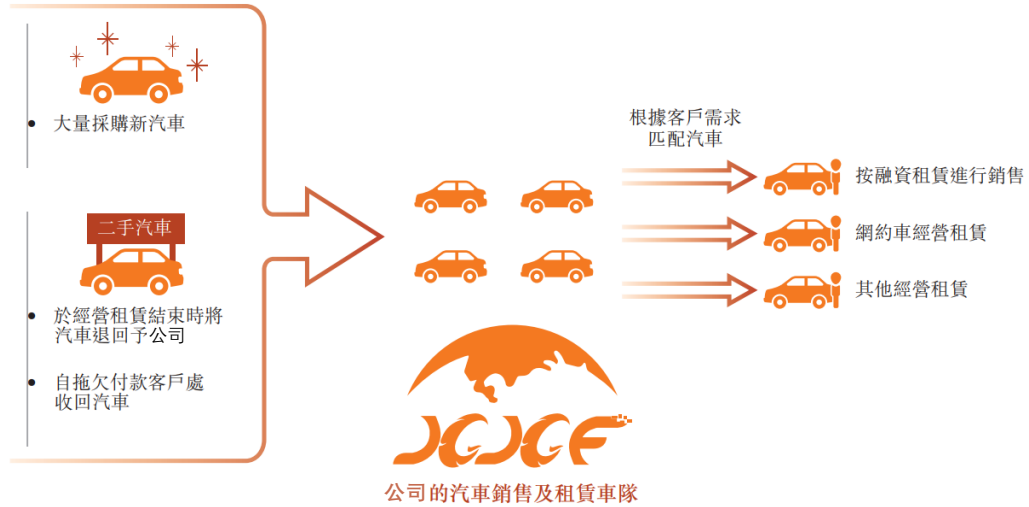


资料来源：招股书

分析师：黄俊泓  
2023年10月30日

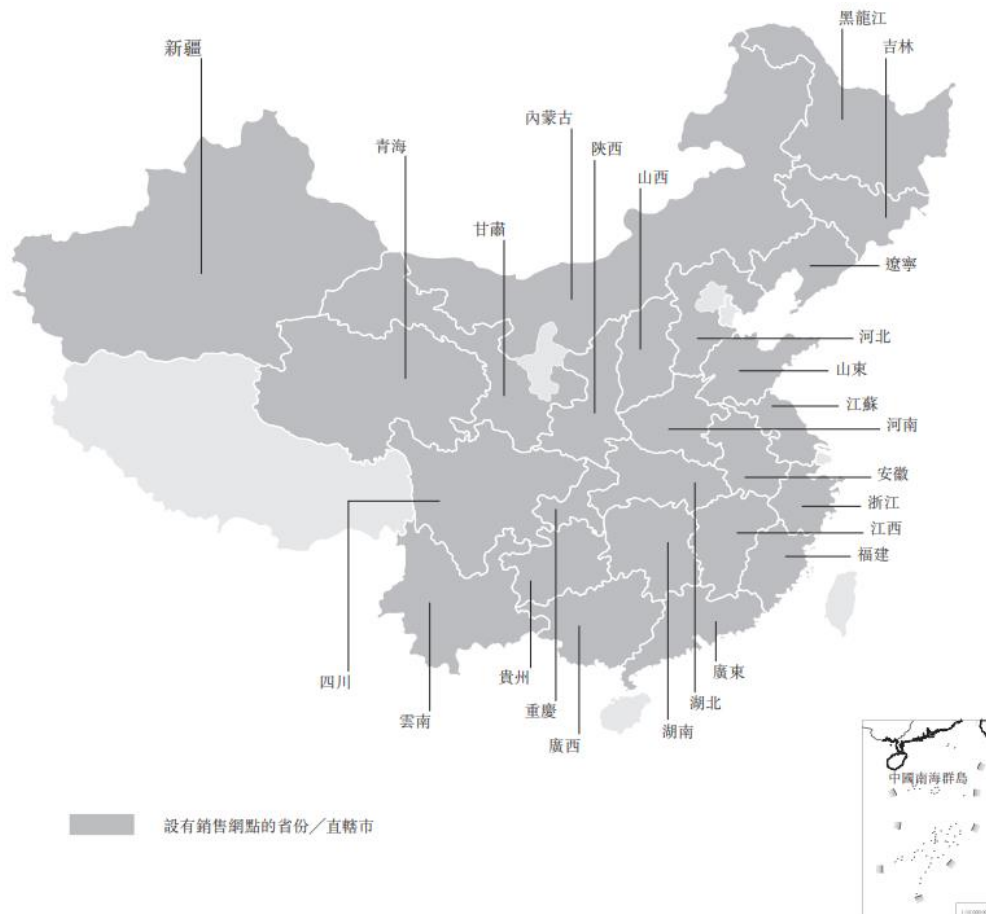
# 新股短評

## 公司的業務模式



资料来源：招股书

## 公司的銷售網點



# 新股短评

## 中国知名汽车零售商，专注非豪华汽车满足二线、三线及以下城市客户需求

公司是一家知名汽车零售商，公司主要通过在中国的自营销售网点提供汽车融资租赁服务，公司向主要来自中国二线、三线及以下城市的客户提供各种非豪华汽车。本集团主营业务包括：(i) 汽车零售及融资，公司以直接融资租赁的方式出售大部分非豪华汽车；及(ii) 汽车相关业务，其中公司主要提供汽车经营租赁服务以及其他汽车相关服务。在市场上的所有零售汽车融资租赁公司（即与银行有关联、与汽车制造商或汽车经销商有关联、线下第三方零售汽车融资租赁公司及互联网支持的第三方零售汽车融资租赁公司）当中，公司属线下第三方零售汽车融资租赁公司之一。根据灼识咨询报告，就直接融资租赁的交易量计，公司名列第4位及于2022年在中国的市场份额约为4.1%。就所有零售汽车融资租赁公司的零售汽车融资租赁交易量（包括直接融资租赁及售后回租）计，公司名列第19位及于2022年在中国的市场份额约为0.7%。

## 融资租赁服务灵活，而且拥有根基稳固且覆盖辽阔的销售网络

公司有能够提供灵活的融资租赁服务，使公司能够针对目标客户的不同需求量身定制。相反，其他汽车经销商一般倚赖其他金融服务提供商向其客户提供融资服务，且其自行设计融资租赁服务的酌情权有限，因此汽车经销商向其客户提供的融资方式通常较为有限或僵化。例如，在汽车购买前阶段，公司通常以汽车融资租赁服务方式提供汽车。公司一般提供两年至四年的融资租赁，以满足客户购车的融资需求。在汽车使用阶段，公司的52车应用程序为汽车用户客户提供多种人性化的汽车售后服务，包括安排月供、定位汽车维修保养服务提供商、定位附近加油站及提供其他有用的汽车信息。另外，公司已建立起根基稳固且覆盖辽阔的销售网络，自营销售网点战略性地部署于全中国的二线、三线及以下城市。于最后实际可行日期，公司于中国25个省份及直辖市营运77间销售网点。公司的自营销售网点获一支由经验丰富的一线员工和销售服务人员组成的团队提供支持，能不断提升客户到店体验。自2018年起，公司亦已开始营运在线汽车售后服务平台（主要包括52车应用程序及52车（商家版）应用程序），于最后实际可行日期，汽车用户可通过此平台联系中国逾500个由第三方汽车售后服务提供商营运的汽车售后服务据点。

## 把握零售汽车融资租赁市场的增长机遇

于2022年，中国新车及二手车的零售汽车融资租赁的贷款宗数由2018年约1.6百万宗升至约1.9百万宗，复合年增长率为4.3%。受零售汽车融资租赁产品组合的市场渗透率上升所带动，2027年按贷款宗数计的零售汽车融资租赁市场规模预计将达约3.3百万宗，2022年至2027年间的复合年增长率为12.2%。其中，受持续增长的市场需求及较一线城市宽松的购车限制所带动，二线城市的零售汽车融资租赁宗数预期将于2027年达约1.5百万宗，2022年至2027年的复合年增长率为10.8%；受惠于城镇化发展和个人可支配收入的增加，三线及以下城市的零售汽车融资租赁服务之市场份额预期有强劲的增长潜力。三线及以下城市的消费者购车过程较偏好选用零售汽车融资租赁服务，从而降低财务压力，服务亦有更灵活的汽车付款时间表，而无需限于一笔过付款购买汽车，三线及以下城市2027年的零售汽车融资租赁市场的贷款宗数预计约达1.5百万宗，2022年至2027年的复合年增长率为14.1%。公司相信广泛的销售网络加上汽车售后服务的移动应用程序，有助公司覆盖庞大的客户基础、保持客户互动并继续把握公司目标市场的增长机遇。

# 新股短评

## 同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回 报率(%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
喜相逢集团	2473 HK	5.41 - 7.01	6.35 - 8.23	16.87	0.69 - 0.86	0.44 - 0.57	N/A
<b>汽车金融类</b>							
中位数		24.61	7.62	2.91	0.35	0.69	47.18
易鑫集团	2858 HK	41.75	7.62	2.91	0.25	0.69	5.08
东正金融	2718 HK	24.61	N/A	N/A	0.68	10.89	N/A
灿谷集团	CANG US	11.80	N/A	N/A	0.35	0.52	89.29
<b>汽车零售类</b>							
中位数		113.56	6.76	8.23	0.65	0.14	5.80
中升控股	881 HK	449.04	6.76	14.42	0.96	0.24	5.80
永达汽车	3669 HK	58.07	4.74	8.23	0.39	0.07	14.44
广汇汽车	600297 CH	169.06	N/A	N/A	0.40	0.12	N/A
德众汽车	838030 CH	4.66	38.04	1.96	0.90	0.17	1.15

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg、招股书

# 新股短评

## 主要财务比率

	截至12月31日			截至6月30日
	2020年	2021年	2022年	2023年
毛利率(%)	40.5	30.9	32.8	32.8
净利润率(%)	1.4	2.6	6.8	10.4
股本回报率(%)	2.5	6.9	15.2	11.0
总资产回报率(%)	0.5	1.4	3.0	2.3
流动比率(倍)	0.9	0.9	1.0	1.1
速动比率(倍)	0.8	0.7	0.9	1.0
资产负债比率(%)	74.0	74.8	75.1	74.6
风险资产权益比率(倍)	4.6	4.8	4.7	4.4
不良资产比率(%)	0.7	0.7	0.7	0.8
不良资产拨备覆盖率(%)	134.3	126.5	127.5	108.0
减值亏损拨备占融资租赁应收款项净额比率(%)	0.9	0.8	0.9	0.8

## 所得款项用途

71.6%	(28.7百万港元) 用作增购车辆以增加公司的收益。
28.4%	(11.3百万港元) 用作扩充公司销售网络以提高市场渗透率。

## 风险因素

- 公司承受客户的信贷风险，而公司的信贷风险管理系统不一定能减轻公司承受的所有风险。
- 公司可能会因流动负债净值而面临若干流动性风险。
- 公司于截至2021年及2022年12月31日止年度录得经营活动所用现金净额。倘公司于未来无法取得额外的融资，公司的业务或会蒙受重大不利影响。
- 公司可能无法维持过往的毛利率水平。



# 免责声明

## 分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

## 估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

## 免责声明

恒大证券(香港)有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号万通保险中心20楼2004-6室

网址：[www.gisf.hk](http://www.gisf.hk)

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999