

研究員：陳執中 [tc.chen@capital.com.tw](mailto:tc.chen@capital.com.tw)

前日收盤價	650 元
目標價	
3 個月	775 元
12 個月	775 元

## 和泰車(2207 TT)

Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

09/07/2023	Trading Buy	683
06/01/2023	Neutral	805
12/09/2022	Neutral	619
09/02/2022	Trading Buy	590
05/27/2022	Trading Buy	582

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	5,571
市值(億元)	3,621
目前每股淨值(元)	112.31
外資持股比(%)	24.65
投信持股比(%)	0.91
董監持股比(%)	19.22
融資餘額(張)	155
現金股息配發率(F)(%)	46.50

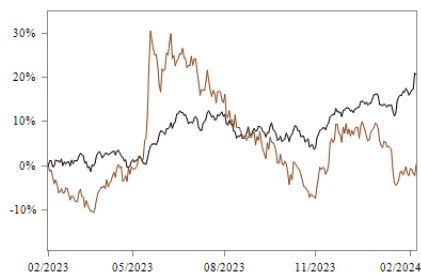
### 產品組合



- 豐田及日野產品總代理:50.63%
- 租賃事業:11.19%
- 海外車輛經銷事業:9.05%
- 其他:29.13%

### 股價相對大盤走勢

— 2207 — TWSE



## 2024 年銷售展望樂觀，投資建議調升至 Buy。

**投資建議調升至 Buy：**2023 年受惠於國內車市需求帶動，和泰車在手訂單旺盛，且無防疫險理賠影響，整體營運重返正常軌道。雖 2024 年國內車市展望保守，但和泰車銷售、市占率目標持續攀升，預估 2024 年營運表現維持高檔。考量先前股價已回落整理，投資建議由 Trading Buy 調升至 Buy，目標價 775 元(以 2024 年 EPS 及 PE 18 倍評價)。

**和泰車預估 2024 年台灣汽車銷售量達 45 萬輛以上：**2023 年台灣車市總銷售量由 2022 年的 42.97 萬輛提升至 47.70 萬輛，YoY+11.00%。以和泰車本身來看，TOYOTA 銷售量達 12.9 萬輛，市占率 27.1%。LEXUS 銷售量達 3 萬輛，占豪華車市占率 26.8%。HINO 銷售量達 7,245 輛，在商用車市占率達到 36.4%。合計銷售量 16.62 萬輛，市占率 34.9%。2024 年方面，正面因素包含政府持續推動汰舊換新政策，內需消費市場穩定成長，各車廠生產供應回穩；負面因素則有全球地緣政治風險，各國央行貨幣政策走向未明，且受疫情影響的缺車訂單已消化。和泰車預估 2024 年台灣新車市場規模可超過 45 萬輛。

**2023 年營運轉虧為盈，2024 年營運表現穩定：**2023 年方面，隨著 TOYOTA、LEXUS 銷售數量攀升、轉投資獲利改善，且無防疫險理賠損失影響，2023 年營收 2,738.49 億元，YoY+12.41%。毛利率及營業利益較 2022 年顯著上升。預估稅後純益 239.63 億元，整體營運轉虧為盈，EPS 43.01 元。2024 年方面，雖和泰車對於台灣車市銷售展望小幅下降。但集團目標銷售量 17 萬輛，市佔率 37.8%。其中，TOYOTA 13.65 萬輛、LEXUS 2.65 萬輛、HINO 7,000 輛。2024 年和泰車將推出多款新車，包含 LEXUS 全新跨界休旅 LBX、動力升級的全新 UX 300h，TOYOTA 旗下的 CAMRY 大改款、GR Yaris 小改款，商用車則將導入 TOYOTA H2. City Gold 氫能市區巴士。預估 2024 營運維持高檔表現，營收 2,822.21 億元，YoY+3.06%，稅後純益 239.67 億元，YoY+0.02%，EPS 43.02 元。

(百萬元)	2023F	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	273,849	282,221	303,186	64,598	66,596	69,989	69,156	68,109	72,699	68,759	66,902	73,860
營業毛利淨額	46,623	47,287	50,801	-5,712	11,377	12,245	11,960	11,040	12,366	11,689	11,340	11,891
營業利益	28,083	27,882	30,491	-9,922	6,996	7,528	7,252	6,307	7,577	6,893	6,494	6,919
稅後純益	23,963	23,967	26,065	-9,158	5,063	7,047	6,346	5,507	6,611	5,808	5,549	5,999
稅後 EPS(元)	43.01	43.02	46.79	-16.44	9.09	12.65	11.39	9.89	11.87	10.42	9.96	10.77
毛利率(%)	17.02%	16.76%	16.76%	-8.84%	17.08%	17.50%	17.30%	16.21%	17.01%	17.00%	16.95%	16.10%
營業利益率(%)	10.25%	9.88%	10.06%	-15.36%	10.51%	10.76%	10.49%	9.26%	10.42%	10.02%	9.71%	9.37%
稅後純益率(%)	8.75%	8.49%	8.60%	-14.18%	7.60%	10.07%	9.18%	8.09%	9.09%	8.45%	8.29%	8.12%
營業收入 YoY/QoQ(%)	12.41%	3.06%	7.43%	6.08%	3.09%	5.09%	-1.19%	-1.51%	6.74%	-5.42%	-2.70%	10.40%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	0.02%	8.76%	N.A	N.A	39.17%	-9.95%	-13.21%	20.04%	-12.15%	-4.45%	8.12%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 55.71 億元計算。

## 和泰車 ESG：

(一)對於因應氣候變遷或溫室氣體管理之策略：和泰汽車於 2018 年建立資訊系統，用以紀錄各項溫室氣體排放數據。經分析溫室氣體總排放量中，88%是來自於電力的使用，故間接能源排放為溫室氣體排放的主要來源，直接溫室氣體排放量則呈現穩定趨勢。不論是直接或間接的排放量，於近年的變化量最高僅 5%左右。主要因在業務量增加的同時，和泰汽車仍積極實施各項節能方案，使溫室氣體排放量，未因公司規模成長而有顯著的升高。(二)企業溫室氣體排放量減量目標：自 2019 年起設定減量目標，以 2019 為基準年，設定 3%為各年度之目標。(三)企業溫室氣體排放量減量之預算與計畫：每年盤查節能機會點(最低標準為符合能源局之節能 1%)，並排定導入計畫及編列預算。(四)企業產品或服務帶給客戶或消費者之減碳效果：提供消費者低耗能之車款(環保標章)及服務流程。

## 公司概況：

和泰車為國內汽車市場龍頭，主要業務為代理國際汽車品牌銷售，目前代理的品牌包括 TOYOTA、LEXUS 及 HINO 商用車、台灣豐田物料運搬(鏟土機、推高機)等，並兼營汽車租賃、分期付款、汽車保險、汽車用品、中古車買賣等業務。以部門別來看，和泰車事業部門主要分為租賃業務、分期業務、代理銷售事業及其他事業等四個部分，以代理銷售佔營收比重最高。市占率方面，和泰車 2011 年~2016 年於國內新車銷售市場市佔率約落於 32%~34%。因受舊車款銷售週期影響，2017 年~2018 年市佔率下滑至 28%~29%，隨著新車款上市，2019 年~2020 年市佔率已回升至 32%，2021 年、2022 年市占率皆為 33%。2023 年市占率進一步拉升至 34.9%。

表一、和泰汽車集團營運範疇



資料來源：和泰汽車集團

**2023 年台灣汽車銷售量 47.70 萬輛，YoY+11.00%，和泰車預估 2024 年台灣汽車銷售量達 45 萬輛以上：**

2023 年台灣車市總銷售量由 2022 年的 42.97 萬輛提升至 47.70 萬輛，YoY+11.00%。車市正面因素包含政府多項老車汰舊換新購車補助，疫情管制鬆綁、民間消費強勁，各車廠缺車狀況趨緩且待交車數高。負面因素則

2024 年 2 月 19 日

為國內外政經情勢不穩定。以和泰車本身來看，TOYOTA 銷售量達 12.9 萬輛，YoY+4.03%，市占率 27.1%。LEXUS 銷售量達 3 萬輛，YoY+55.56%，占豪華車市占率 26.8%。HINO 銷售量達 7,245 輛，YoY 持平，在商用車市占率達到 36.4%。TOYOTA、LEXUS、HINO 合計銷售量 16.62 萬輛，市占率 34.9%。2024 年方面，正面因素包含政府持續推動汰舊換新政策，內需消費市場穩定成長，各車廠生產供應回穩；負面因素則有全球地緣政治風險，各國央行貨幣政策走向未明，且受疫情影響的缺車訂單已消化。和泰車預估 2024 年台灣新車市場規模可超過 45 萬輛。

### 2023 年營運轉虧為盈，2024 年營運表現穩定：

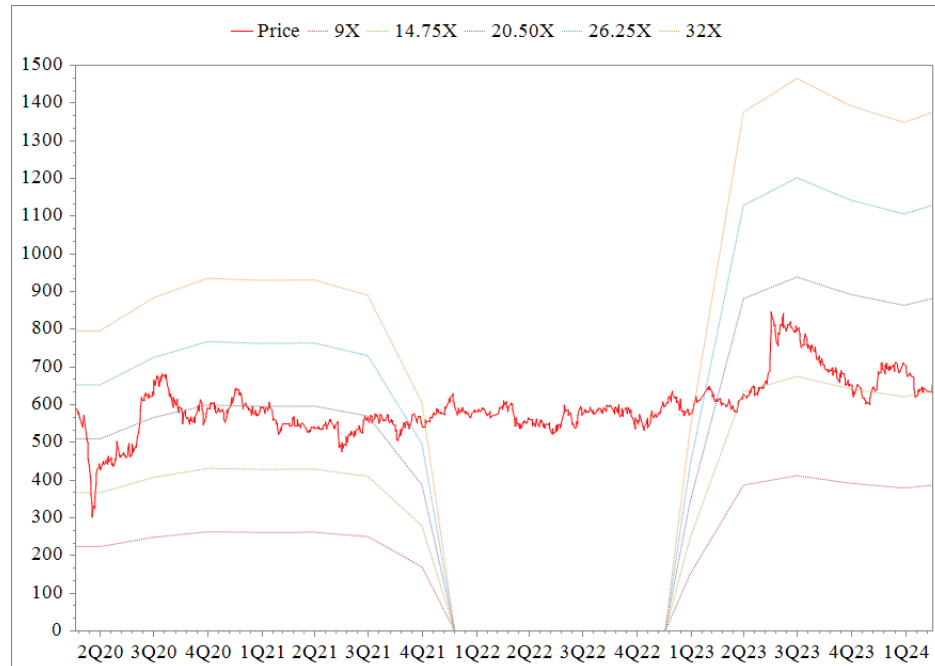
2023 年方面，隨著 TOYOTA、LEXUS 銷售數量攀升、轉投資獲利改善，且無防疫險理賠損失影響，2023 年營收 2,738.49 億元，YoY+12.41%。毛利率及營業利益較 2022 年顯著上升。預估稅後純益 239.63 億元，整體營運轉虧為盈，以股本 55.71 億元計算，EPS 43.01 元。

2024 年方面，雖和泰車對於台灣車市銷售展望為 45 萬輛以上，YoY-5.66%。但集團目標銷售量 17 萬輛，市佔率 37.8%。其中，TOYOTA 13.65 萬輛、LEXUS 2.65 萬輛、HINO 7,000 輛。2024 年和泰車將推出多款新車，包含 LEXUS 全新跨界休旅 LBX、動力升級的全新 UX 300h，TOYOTA 旗下的 CAMRY 大改款、GR Yaris 小改款，商用車則將導入 TOYOTA H2. City Gold 氫能市區巴士。預估 2024 營運維持高檔表現，營收 2,822.21 億元，YoY+3.06%，稅後純益 239.67 億元，YoY+0.02%，EPS 43.02 元。

### 投資建議：

2023 年受惠於國內車市需求帶動，和泰車在手訂單旺盛，且無防疫險理賠影響，整體營運重返正常軌道。雖 2024 年國內車市展望保守，但和泰車銷售、市占率目標持續攀升，預估 2024 年營運表現維持高檔。考量先前股價已回落整理，投資建議由 Trading Buy 調升至 Buy，目標價 775 元(以 2024 年 EPS 及 PE 18 倍評價)。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 2 月 19 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	349,613	406,561	435,776	458,178	482,862
流動資產	249,590	289,429	299,495	294,654	311,718
現金及約當現金	25,814	15,630	23,027	19,341	22,228
應收帳款與票據	190,535	237,929	242,245	221,679	243,483
存貨	10,015	13,281	14,111	14,467	14,989
採權益法之投資	17,336	18,759	24,279	32,483	34,181
不動產、廠房設備	53,619	60,556	63,056	65,556	68,056
<b>負債總計</b>	<b>255,147</b>	<b>336,989</b>	<b>338,937</b>	<b>345,048</b>	<b>352,359</b>
流動負債	228,380	301,581	315,257	316,832	324,706
應付帳款及票據	9,577	12,255	12,647	12,971	13,996
非流動負債	26,767	35,408	23,288	27,499	25,911
<b>權益總計</b>	<b>94,466</b>	<b>69,572</b>	<b>96,839</b>	<b>113,130</b>	<b>130,503</b>
普通股股本	<b>5,462</b>	<b>5,462</b>	<b>5,571</b>	<b>5,571</b>	<b>5,571</b>
保留盈餘	62,253	32,100	59,258	75,549	92,922
母公司業主權益	73,771	41,765	65,573	78,397	92,206
<b>負債及權益總計</b>	<b>349,613</b>	<b>406,561</b>	<b>435,776</b>	<b>458,178</b>	<b>482,862</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	-2,500	-37,193	55,475	49,296	43,441
稅前純益	24,971	-14,635	30,865	33,455	36,133
折舊及攤銷	10,753	12,033	12,611	13,111	13,611
營運資金變動	-39,895	-47,982	-4,755	20,534	-21,301
其他營運現金	1,671	13,391	15,763	-17,805	14,998
<b>投資活動現金</b>	-23,314	-33,248	-36,148	-41,559	-28,442
資本支出淨額	-20,520	-24,464	-25,000	-25,000	-25,000
長期投資變動	-16	698	-20	-20	-20
其他投資現金	-2,778	-9,481	-11,128	-16,539	-3,422
<b>籌資活動現金</b>	33,144	60,032	-11,929	-11,423	-12,112
長借/公司債變動	2,932	18,375	-12,120	4,211	-1,588
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-10,936	-12,916	-1,092	-11,142	-12,256
其他籌資現金	41,147	54,574	1,284	-4,493	1,733
<b>淨現金流量</b>	7,288	-10,184	7,397	-3,686	2,887
<b>期初現金</b>	18,526	25,814	15,630	23,027	19,341
<b>期末現金</b>	25,814	15,630	23,027	19,341	22,228

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	243,093	243,613	273,849	282,221	303,186
營業成本	204,542	241,922	227,227	234,934	252,385
<b>營業毛利淨額</b>	38,551	1,691	46,623	47,287	50,801
營業費用	16,128	16,129	18,540	19,404	20,310
<b>營業利益</b>	22,423	-14,438	28,083	27,882	30,491
<b>EBITDA</b>	25,261	-15,864	44,467	46,566	49,744
業外收入及支出	3,790	468	5,722	5,573	5,642
稅前純益	24,971	-14,635	30,865	33,455	36,133
所得稅	5,413	1,111	3,443	6,022	6,504
稅後純益	16,211	-19,330	23,963	23,967	26,065
稅後 EPS(元)	29.10	-34.70	43.01	43.02	46.79
完全稀釋 EPS**	29.10	-34.70	43.01	43.02	46.79

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 55.71 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 55.71 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
-------	------	------	-------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	6.20%	0.21%	12.41%	3.06%	7.43%
營業毛利淨額	13.45%	-95.61%	2656.70%	1.42%	7.43%
營業利益	14.09%	N.A	N.A	-0.71%	9.36%
稅後純益	17.05%	N.A	N.A	0.02%	8.76%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	15.86%	0.69%	17.02%	16.76%	16.76%
EBITDA(%)	10.39%	-6.51%	16.24%	16.50%	16.41%
營益率	9.22%	-5.93%	10.25%	9.88%	10.06%
稅後純益率	6.67%	-7.93%	8.75%	8.49%	8.60%
總資產報酬率	4.64%	-4.75%	5.50%	5.23%	5.40%
股東權益報酬率	17.16%	-27.78%	24.75%	21.19%	19.97%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	72.98%	82.89%	77.78%	75.31%	72.97%
負債/淨值比(%)	270.09%	484.37%	350.00%	305.00%	270.00%
流動比率(%)	109.29%	95.97%	95.00%	93.00%	96.00%

## 其他比率分析

存貨天數	19.51	17.57	22.00	22.20	21.30
應收帳款天數	256.13	320.98	320.00	300.00	280.00



2024 年 2 月 19 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	60,898	64,598	66,596	69,989	69,156	68,109	72,699	68,759	66,902	73,860	78,100	73,867
營業成本	68,357	70,310	55,219	57,744	57,195	57,068	60,333	57,070	55,562	61,969	64,760	61,435
營業毛利淨額	-7,459	-5,712	11,377	12,245	11,960	11,040	12,366	11,689	11,340	11,891	13,339	12,432
營業費用	3,993	4,210	4,381	4,717	4,708	4,734	4,789	4,796	4,846	4,973	5,017	5,016
營業利益	-11,452	-9,922	6,996	7,528	7,252	6,307	7,577	6,893	6,494	6,919	8,323	7,415
業外收入及支出	-449	678	1,324	1,607	1,329	1,462	1,506	1,262	1,324	1,480	1,525	1,278
稅前純益	-12,551	-9,316	7,332	8,173	7,591	7,769	9,083	8,155	7,818	8,399	9,847	8,693
所得稅	227	-955	1,407	230	407	1,398	1,635	1,468	1,407	1,512	1,773	1,565
稅後純益	-13,652	-9,158	5,063	7,047	6,346	5,507	6,611	5,808	5,549	5,999	7,214	6,224
最新股本	5,571	5,571	5,571	5,571	5,571	5,571	5,571	5,571	5,571	5,571	5,571	5,571
稅後EPS(元)	-24.50	-16.44	9.09	12.65	11.39	9.89	11.87	10.42	9.96	10.77	12.95	11.17

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	-12.25%	-8.84%	17.08%	17.50%	17.30%	16.21%	17.01%	17.00%	16.95%	16.10%	17.08%	16.83%
營業利益率(%)	-18.80%	-15.36%	10.51%	10.76%	10.49%	9.26%	10.42%	10.02%	9.71%	9.37%	10.66%	10.04%
稅後純益率(%)	-22.42%	-14.18%	7.60%	10.07%	9.18%	8.09%	9.09%	8.45%	8.29%	8.12%	9.24%	8.43%

## QoQ(%)

營業收入淨額	6.78%	6.08%	3.09%	5.09%	-1.19%	-1.51%	6.74%	-5.42%	-2.70%	10.40%	5.74%	-5.42%
營業利益	N.A	N.A	N.A	7.60%	-3.65%	-13.04%	20.15%	-9.04%	-5.79%	6.54%	20.29%	-10.90%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	11.47%	-7.12%	2.34%	16.92%	-10.22%	-4.13%	7.43%	17.25%	-11.72%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	39.17%	-9.95%	-13.21%	20.04%	-12.15%	-4.45%	8.12%	20.24%	-13.72%

## YoY(%)

營業收入淨額	7.19%	15.58%	10.33%	22.71%	13.56%	5.44%	9.16%	-1.76%	-3.26%	8.44%	7.43%	7.43%
營業利益	N.A	N.A	11.42%	1184.51%	N.A	N.A	8.31%	-8.43%	-10.46%	9.70%	9.84%	7.58%
稅前純益	N.A	N.A	10.78%	1231.40%	N.A	N.A	23.89%	-0.22%	2.99%	8.11%	8.41%	6.60%
稅後純益	N.A	N.A	17.94%	N.A	N.A	N.A	30.56%	-17.59%	-12.56%	8.94%	9.12%	7.18%

註1：稅後EPS以股本55.71億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。