

2024 年 3 月 14 日

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價	657 元
目標價	
3 個月	722 元
12 個月	722 元

和泰車(2207 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

02/19/2024	Buy	650
09/07/2023	Trading Buy	683
06/01/2023	Neutral	805
12/09/2022	Neutral	619
09/02/2022	Trading Buy	590

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	5,571
市值(億元)	3,660
目前每股淨值(元)	118.88
外資持股比(%)	24.75
投信持股比(%)	0.91
董監持股比(%)	19.22
融資餘額(張)	138
現金股息配發率(%)	48.74

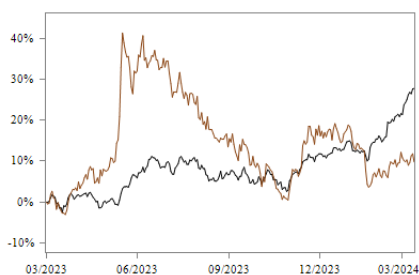
產品組合



- 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



預估 2024 年營運表現維持高檔，建議調整至 Trading Buy。

投資建議由 Buy 調整至 Trading Buy：雖對 2024 年國內車市展望保守，但和泰車銷售、市占率目標持續提升，預估 2024 年營運表現維持高檔。考量近期無額外利多有助於拉動評價表現，投資建議由 Buy 調整至 Trading Buy，目標價 722 元(以 2024 年 EPS 及 PE 17 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 2,743.08 億元，YoY+12.93%。毛利率及營業利益較 2022 年顯著上升。稅後純益 228.58 億元，整體營運轉虧為盈，EPS 41.03 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。預估 2024 年營運維持高檔表現，營收 2,841.20 億元，YoY+3.58，稅後純益 236.55 億元，YoY+3.49%，EPS 42.46 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	274,308	284,120	305,227	64,600	66,596	69,989	69,156	68,567	73,188	69,222	67,353	74,357
營業毛利淨額	47,208	47,605	51,143	-6,362	11,377	12,245	11,960	11,626	12,449	11,768	11,416	11,972
營業利益	28,512	28,137	30,755	-10,573	6,996	7,528	7,252	6,736	7,652	6,953	6,552	6,981
稅後純益	22,858	23,655	25,996	-9,158	5,063	7,047	6,346	4,402	6,344	5,811	5,535	5,965
稅後 EPS(元)	41.03	42.46	46.66	-16.44	9.09	12.65	11.39	7.90	11.39	10.43	9.94	10.71
毛利率(%)	17.21%	16.76%	16.76%	-9.85%	17.08%	17.50%	17.30%	16.96%	17.01%	17.00%	16.95%	16.10%
營業利益率(%)	10.39%	9.90%	10.08%	-16.37%	10.51%	10.76%	10.49%	9.82%	10.46%	10.04%	9.73%	9.39%
稅後純益率(%)	8.33%	8.33%	8.52%	-14.18%	7.60%	10.07%	9.18%	6.42%	8.67%	8.39%	8.22%	8.02%
營業收入 YoY/QoQ(%)	12.93%	3.58%	7.43%	6.08%	3.09%	5.09%	-1.19%	-0.85%	6.74%	-5.42%	-2.70%	10.40%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	3.49%	9.90%	N.A	N.A	39.17%	-9.95%	-30.63%	44.13%	-8.41%	-4.75%	7.78%

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 3 月 14 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：

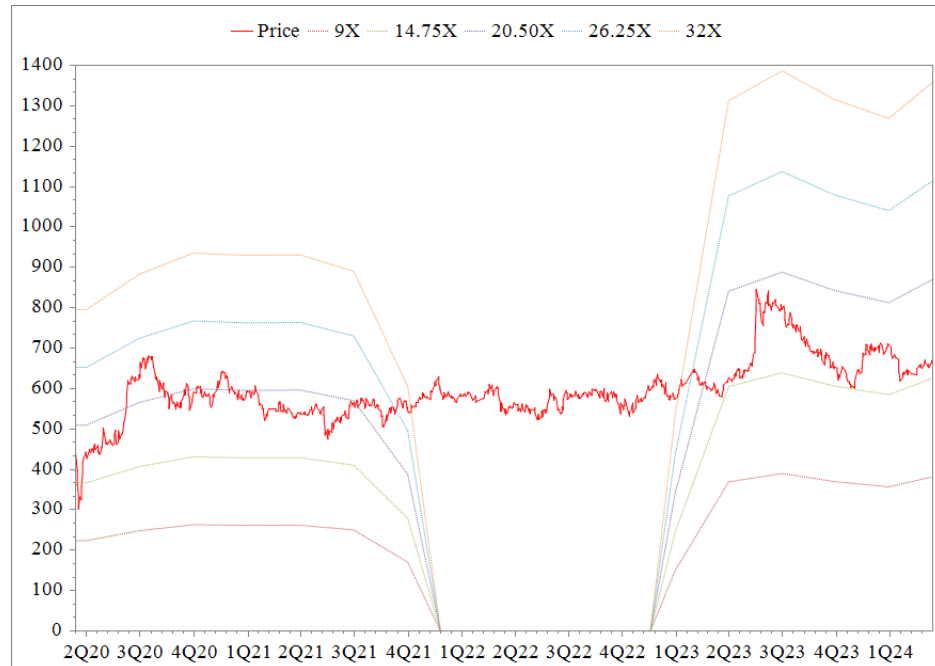
2023 年方面，隨著 TOYOTA、LEXUS 銷售數量攀升、轉投資獲利改善，且無防疫險理賠損失影響，2023 年營收 2,743.08 億元，YoY+12.93%。毛利率及營業利益較 2022 年顯著上升。稅後純益 228.58 億元，整體營運轉虧為盈，以股本 55.71 億元計算，EPS 41.03 元。

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 年營運維持高檔表現，營收 2,841.20 億元，YoY+3.58，稅後純益 236.55 億元，YoY+3.49%，EPS 42.46 元。

投資建議：

雖對 2024 年國內車市展望保守，但和泰車銷售、市占率目標持續提升，預估 2024 年營運表現維持高檔。考量近期無額外利多有助於拉動評價表現，投資建議由 Buy 調整至 Trading Buy，目標價 722 元(以 2024 年 EPS 及 PE 17 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 3 月 14 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	349,613	406,561	485,880	444,859	467,593
流動資產	249,590	289,429	352,416	297,667	312,786
現金及約當現金	25,814	15,630	23,143	19,544	22,301
應收帳款與票據	190,535	237,929	286,128	223,998	244,295
存貨	10,015	13,281	16,980	14,675	14,980
採權益法之投資	17,336	18,759	21,507	27,068	28,764
不動產、廠房設備	53,619	60,556	66,018	65,556	68,056
負債總計	255,147	336,989	385,442	335,017	341,216
流動負債	228,380	301,581	339,245	320,072	325,819
應付帳款及票據	9,577	12,255	15,102	13,157	13,991
非流動負債	26,767	35,408	46,197	14,043	13,661
權益總計	94,466	69,572	100,438	109,842	126,376
普通股股本	5,462	5,462	5,571	5,571	5,571
保留盈餘	62,253	32,100	53,730	72,261	88,795
母公司業主權益	73,771	41,765	66,226	76,043	89,782
負債及權益總計	349,613	406,561	485,880	444,859	467,593

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	-2,500	-41,886	-19,171	48,306	42,107
稅前純益	24,971	-14,635	29,499	32,163	35,111
折舊及攤銷	10,753	12,033	13,071	13,111	13,611
營運資金變動	-39,895	-47,982	-49,052	18,997	-19,768
其他營運現金	1,671	8,698	-12,689	-15,965	13,153
投資活動現金	-23,314	-28,555	-24,640	-38,005	-28,439
資本支出淨額	-20,520	-24,464	-24,103	-25,000	-25,000
長期投資變動	-16	698	-1,177	-20	-20
其他投資現金	-2,778	-4,789	640	-12,985	-3,419
籌資活動現金	33,144	60,032	51,673	-13,859	-10,911
長借/公司債變動	2,932	18,375	18,635	-419	-381
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-10,936	-12,916	-2,965	-11,142	-12,256
其他籌資現金	41,147	54,574	36,002	-2,297	1,727
淨現金流量	7,288	-10,184	7,513	-3,559	2,757
期初現金	18,526	25,814	15,630	23,103	19,544
期末現金	25,814	15,630	23,143	19,544	22,301

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	243,093	242,891	274,308	284,120	305,227
營業成本	204,542	241,922	227,100	236,515	254,083
營業毛利淨額	38,551	970	47,208	47,605	51,143
營業費用	16,128	16,129	18,696	19,468	20,388
營業利益	22,423	-15,160	28,512	28,137	30,755
EBITDA	25,261	-15,864	27,122	45,274	48,722
業外收入及支出	3,790	482	5,146	4,026	4,356
稅前純益	24,971	-14,635	29,499	32,163	35,111
所得稅	5,413	1,111	3,368	5,789	6,320
稅後純益	16,211	-19,330	22,858	23,655	25,996
稅後 EPS(元)	29.10	-34.70	41.03	42.46	46.66
完全稀釋 EPS**	29.10	-34.70	41.03	42.46	46.66

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	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	6.20%	-0.08%	12.93%	3.58%	7.43%
營業毛利淨額	13.45%	-97.48%	4768.96%	0.84%	7.43%
營業利益	14.09%	N.A	N.A	-1.31%	9.30%
稅後純益	17.05%	N.A	N.A	3.49%	9.90%
獲利能力分析(%)					
毛利率	15.86%	0.40%	17.21%	16.76%	16.76%
EBITDA(%)	10.39%	-6.53%	9.89%	15.93%	15.96%
營益率	9.22%	-6.24%	10.39%	9.90%	10.08%
稅後純益率	6.67%	-7.96%	8.33%	8.33%	8.52%
總資產報酬率	4.64%	-4.75%	4.70%	5.32%	5.56%
股東權益報酬率	17.16%	-27.78%	22.76%	21.54%	20.57%
償債能力檢視					
負債比率(%)	72.98%	82.89%	79.33%	75.31%	72.97%
負債/淨值比(%)	270.09%	484.37%	383.76%	305.00%	270.00%
流動比率(%)	109.29%	95.97%	103.88%	93.00%	96.00%
其他比率分析					
存貨天數	19.51	17.57	24.32	24.43	21.30
應收帳款天數	256.13	321.93	348.66	327.67	280.00

2024 年 3 月 14 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	60,898	64,600	66,596	69,989	69,156	68,567	73,188	69,222	67,353	74,357	78,625	74,364
營業成本	68,357	70,963	55,219	57,744	57,195	56,941	60,739	57,454	55,936	62,386	65,196	61,848
營業毛利淨額	-7,459	-6,362	11,377	12,245	11,960	11,626	12,449	11,768	11,416	11,972	13,429	12,515
營業費用	3,993	4,210	4,381	4,717	4,708	4,890	4,797	4,815	4,865	4,991	5,035	5,037
營業利益	-11,452	-10,573	6,996	7,528	7,252	6,736	7,652	6,953	6,552	6,981	8,394	7,479
業外收入及支出	-449	693	1,324	1,607	1,329	886	886	975	1,022	1,143	1,177	987
稅前純益	-12,551	-9,316	7,332	8,173	7,591	6,402	8,538	7,927	7,574	8,124	9,571	8,465
所得稅	227	-955	1,407	230	407	1,323	1,537	1,427	1,363	1,462	1,723	1,524
稅後純益	-13,652	-9,158	5,063	7,047	6,346	4,402	6,344	5,811	5,535	5,965	7,173	6,233
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	7.90	11.39	10.43	9.94	10.71	12.88	11.19

獲利能力(%)

毛利率(%)	-12.25%	-9.85%	17.08%	17.50%	17.30%	16.96%	17.01%	17.00%	16.95%	16.10%	17.08%	16.83%
營業利益率(%)	-18.80%	-16.37%	10.51%	10.76%	10.49%	9.82%	10.46%	10.04%	9.73%	9.39%	10.68%	10.06%
稅後純益率(%)	-22.42%	-14.18%	7.60%	10.07%	9.18%	6.42%	8.67%	8.39%	8.22%	8.02%	9.12%	8.38%

QoQ(%)

營業收入淨額	6.78%	6.08%	3.09%	5.09%	-1.19%	-0.85%	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%	-7.12%	13.60%	-9.14%	-5.77%	6.55%	20.24%	-10.90%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	11.47%	-7.12%	-15.66%	33.36%	-7.15%	-4.45%	7.26%	17.81%	-11.55%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	39.17%	-9.95%	-30.63%	44.13%	-8.41%	-4.75%	7.78%	20.24%	-13.11%

YoY(%)

營業收入淨額	7.19%	15.58%	10.33%	22.71%	13.56%	6.14%	9.90%	-1.10%	-2.61%	8.44%	7.43%	7.43%
營業利益	N.A	N.A	11.42%	1184.51%	N.A	N.A	9.38%	-7.64%	-9.66%	3.64%	9.70%	7.57%
稅前純益	N.A	N.A	10.78%	1231.40%	N.A	N.A	16.44%	-3.01%	-0.23%	26.89%	12.10%	6.79%
稅後純益	N.A	N.A	17.94%	N.A	N.A	N.A	25.29%	-17.55%	-12.78%	35.53%	13.07%	7.26%

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。