

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

前日收盤價	647 元
目標價	
3 個月	700 元
12 個月	700 元

## 和泰車(2207 TT)

**Trading Buy**

### 近期報告日期、評等及前日股價

06/06/2024	Trading Buy	622
04/01/2024	Trading Buy	643
03/14/2024	Trading Buy	657
02/19/2024	Buy	650
09/07/2023	Trading Buy	683

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	5,571
市值(億元)	3,604
目前每股淨值(元)	124.96
外資持股比(%)	23.89
投信持股比(%)	0.98
董監持股比(%)	19.22
融資餘額(張)	75
現金股息配發率(%)	48.74

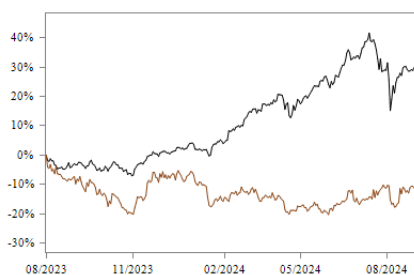
### 產品組合



- 豐田及日野產品總代理:55.87%
- 租賃事業:11.30%
- 分期事業:6.97%
- 其他:25.86%

### 股價相對大盤走勢

— 2207 — TWSE


**2024 年銷售目標維持不變，投資建議維持 Trading Buy。**

**投資建議維持 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。考量本次法說會對於 2024 年銷售目標維持不變，近期無額外利多有助於拉動評價表現，投資建議維持 Trading Buy，目標價 700 元(以 2024 年 EPS 及 PE 16 倍評價)。

**和泰車預估 2024 年台灣汽車銷售量 45 萬輛：**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為 45 萬輛，YoY-5.66%。以 01/2024~07/2024 台灣車市狀況來看，新車銷售 27.81 萬輛，YoY+0.35%。和泰車 01/2024~07/2024 登陸實績，TOYOTA 73,128 台，YoY+0.4%，LEXUS 18,478 台，YoY-9.6%，合計 91,606 台，YoY-1.8%，市佔率 32.9%。含商用車的市佔率 34.1%，將近 95,000 台。公司表現銷售狀況符合原先預期。

**預估 2024 年營運表現穩定：**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%。但集團目標銷售量維持 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 年和泰車推出多款新車，包含 LEXUS 全新跨界休旅 LBX (01/17/2024)、動力升級的全新 UX 300h (02/16/2024)、NX 350 Overtrail 版全新導入(04/02/2024)，TOYOTA 旗下的 CAMRY 大改款(07/04/2024)、GR Yaris 小改款(4Q24)，商用車則進行效能特裝以滿足多元需求，如福祉車、救護車、露營車等。預估 2024 營運維持高檔表現，營收 2,843.55 億元，YoY+3.66%，稅後純益 242.31 億元，YoY+6.01%，以股本 55.71 億元計算，EPS 43.49 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	274,308	284,355	301,425	70,009	69,156	68,567	69,498	70,963	69,047	74,847	77,646	73,438
營業毛利淨額	47,208	48,152	50,506	12,245	11,960	11,626	12,341	11,619	11,821	12,372	13,262	12,360
營業利益	28,512	28,499	30,252	7,528	7,252	6,736	7,544	6,744	6,868	7,343	8,259	7,358
稅後純益	22,858	24,231	26,412	7,047	6,346	4,402	5,885	5,872	5,982	6,492	7,311	6,297
稅後 EPS(元)	41.03	43.49	47.41	12.65	11.39	7.90	10.56	10.54	10.74	11.65	13.12	11.30
毛利率(%)	17.21%	16.93%	16.76%	17.49%	17.30%	16.96%	17.76%	16.37%	17.12%	16.53%	17.08%	16.83%
營業利益率(%)	10.39%	10.02%	10.04%	10.75%	10.49%	9.82%	10.86%	9.50%	9.95%	9.81%	10.64%	10.02%
稅後純益率(%)	8.33%	8.52%	8.76%	10.07%	9.18%	6.42%	8.47%	8.27%	8.66%	8.67%	9.42%	8.57%
營業收入 YoY/QoQ(%)	12.93%	3.66%	6.00%	5.16%	-1.22%	-0.85%	1.36%	2.11%	-2.70%	8.40%	3.74%	-5.42%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	6.01%	9.00%	39.17%	-9.95%	-30.63%	33.70%	-0.23%	1.89%	8.51%	12.63%	-13.88%

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。

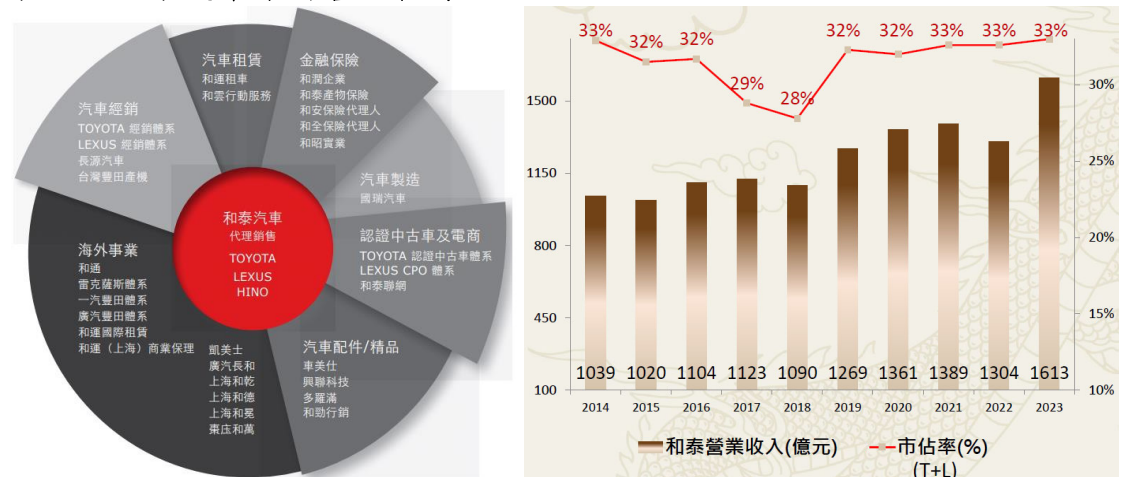
## 和泰車 ESG：

(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、2023 年市占率皆為 33%。

表一、和泰汽車集團營運範疇



資料來源：和泰汽車集團

## 和泰車預估 2024 年台灣汽車銷售量 45 萬輛，YoY-5.66%：

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。負面因素則為國內外政經情勢不穩定。以和泰車本身來看，TOYOTA 銷售量 12.9 萬輛，YoY+4.03%。LEXUS 銷售量 3 萬輛，YoY+55.56%。HINO 銷售量 7,245 輛，YoY 持平。TOYOTA、LEXUS、HINO 合計銷售量 16.6 萬輛。

2024 年 8 月 29 日

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為 45 萬輛，YoY-5.66%。以 01/2024~07/2024 台灣車市狀況來看，新車銷售 27.81 萬輛，YoY+0.35%。和泰車 01/2024~07/2024 登陸實績，TOYOTA 73,128 台，YoY+0.4%，LEXUS 18,478 台，YoY-9.6%，合計 91,606 台，YoY-1.8%，市佔率 32.9%。含商用車的市佔率 34.1%，將近 95,000 台。公司表現銷售狀況符合原先預期。

## 2024 年營運表現穩定：

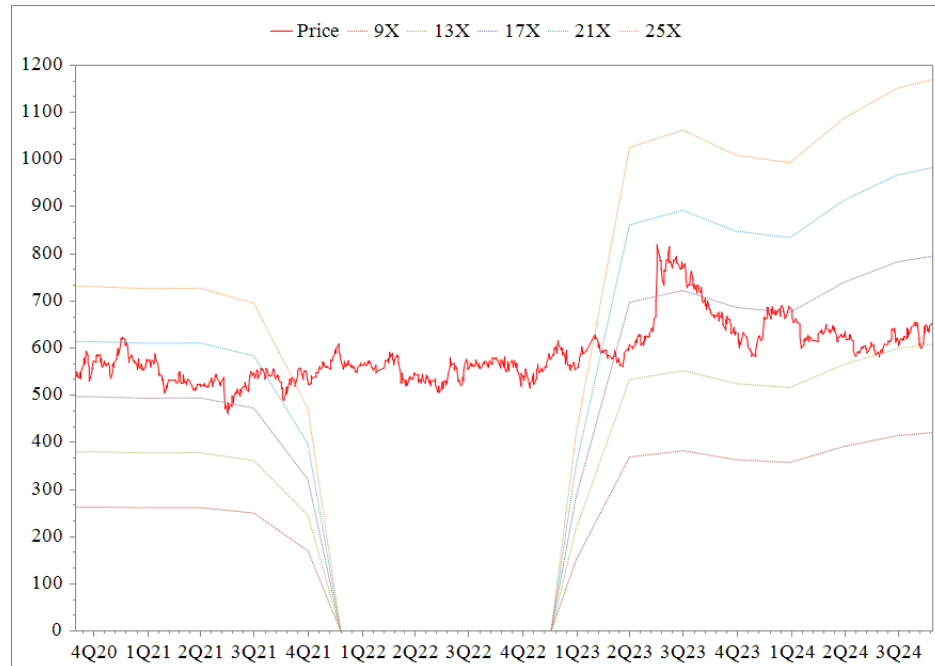
1H24 方面，由於 1H23 面臨缺車影響，基期相對較低，1H24 車輛供給穩定，銷售台數相對增加。中國經銷據點則因面臨中國市場景氣及電動車競爭影響，獲利能力下滑。和泰產險則因花蓮地震賠款影響獲利表現。以公司揭露之財務數字來看，1H24 收入 1442.65 億元，YoY+3.39%。支出 1291.04 億元，YoY+4.09%。稅前淨利 151.61 億元、稅後淨利 117.57 億元，YoY-2.91%，EPS 21.10 元。以轉投資營運表現來看，國瑞汽車 YoY+23%，受惠於原物料供給穩定，製造及銷售台數上升。和泰興業 YoY+48%，主要受惠於認列不動產處分利益。車美仕 YoY+35%，受惠於新車銷售成長帶動車用品需求增加。和潤 YoY+4%，因處分不動產利益。和泰產險 YoY-13%，主要受到花蓮地震賠款損失影響。和運租車 YoY-4%，因升息導致利息成本提高。和通 YoY-19%，受中國新能源車價格戰影響，獲利下滑。

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%。但集團目標銷售量維持 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 年和泰車推出多款新車，包含 LEXUS 全新跨界休旅 LBX (01/17/2024)、動力升級的全新 UX 300h (02/16/2024)、NX 350 Overtrail 版全新導入(04/02/2024)，TOYOTA 旗下的 CAMRY 大改款(07/04/2024)、GR Yaris 小改款(4Q24)，商用車則進行效能特裝以滿足多元需求，如福祉車、救護車、露營車等。預估 2024 營運維持高檔表現，營收 2,843.55 億元，YoY+3.66%，稅後純益 242.31 億元，YoY+6.01%，以股本 55.71 億元計算，EPS 43.49 元。

## 投資建議：

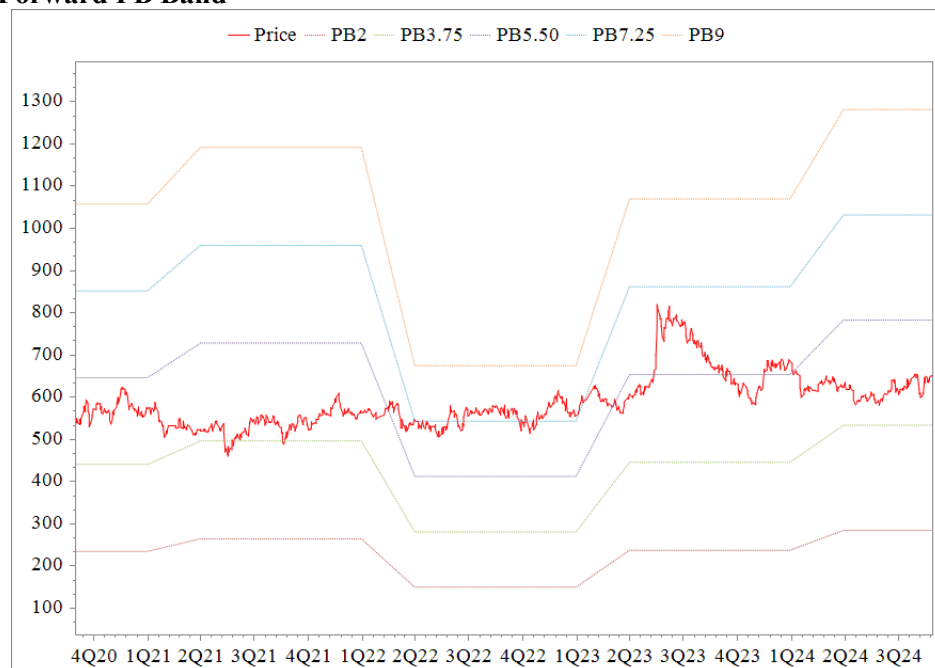
雖對 2024 年國內車市展望保守，但和泰車銷售、市佔率目標持續提升，預估 2024 年營運表現維持高檔。考量本次法說會對於 2024 年銷售目標維持不變，近期無額外利多有助於拉動評價表現，投資建議維持 Trading Buy，目標價 700 元(以 2024 年 EPS 及 PE 16 倍評價)。

## 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 8 月 29 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	349,613	406,561	485,880	510,253	531,368
流動資產	249,590	289,429	352,416	375,765	377,798
現金及約當現金	25,814	15,630	23,143	22,699	23,784
應收帳款與票據	190,535	237,929	286,128	295,047	291,287
存貨	10,015	13,281	16,980	17,448	16,925
採權益法之投資	17,336	18,759	21,507	21,067	20,541
不動產、廠房設備	53,619	60,556	66,018	68,418	70,818
<b>負債總計</b>	<b>255,147</b>	<b>336,989</b>	<b>385,442</b>	<b>392,953</b>	<b>395,120</b>
流動負債	228,380	301,581	339,245	351,182	337,319
應付帳款及票據	9,577	12,255	15,102	15,960	15,662
非流動負債	26,767	35,408	46,197	40,912	57,240
<b>權益總計</b>	<b>94,466</b>	<b>69,572</b>	<b>100,438</b>	<b>117,299</b>	<b>136,248</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	53,730	70,591	89,540
母公司業主權益	73,771	41,765	66,226	79,315	94,585
<b>負債及權益總計</b>	<b>349,613</b>	<b>406,561</b>	<b>485,880</b>	<b>510,253</b>	<b>531,368</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	243,093	242,891	274,308	284,355	301,425
營業成本	204,542	241,922	227,100	236,203	250,919
<b>營業毛利淨額</b>	38,551	970	47,208	48,152	50,506
營業費用	16,128	16,129	18,696	19,653	20,254
<b>營業利益</b>	22,423	-15,160	28,512	28,499	30,252
<b>EBITDA</b>	25,261	-15,864	27,122	46,259	50,860
業外收入及支出	3,790	482	5,146	6,993	6,444
稅前純益	24,971	-14,635	29,499	32,575	36,696
所得稅	5,413	1,111	3,368	4,572	6,605
稅後純益	16,211	-19,330	22,858	24,231	26,412
稅後 EPS(元)	29.10	-34.70	41.03	43.49	47.41
完全稀釋 EPS**	29.10	-34.70	41.03	43.49	47.41

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%	3.66%	6.00%
營業毛利淨額	13.45%	-97.48%	4768.96%	2.00%	4.89%
營業利益	14.09%	N.A	N.A	-0.04%	6.15%
稅後純益	17.05%	N.A	N.A	6.01%	9.00%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	15.86%	0.40%	17.21%	16.93%	16.76%
EBITDA(%)	10.39%	-6.53%	9.89%	16.27%	16.87%
營益率	9.22%	-6.24%	10.39%	10.02%	10.04%
稅後純益率	6.67%	-7.96%	8.33%	8.52%	8.76%
總資產報酬率	4.64%	-4.75%	4.70%	4.75%	4.97%
股東權益報酬率	17.16%	-27.78%	22.76%	20.66%	19.39%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	72.98%	82.89%	79.33%	77.01%	74.36%
負債/淨值比(%)	270.09%	484.37%	383.76%	335.00%	290.00%
流動比率(%)	109.29%	95.97%	103.88%	108.00%	113.00%

### 其他比率分析

存貨天數	19.51	17.57	24.32	26.50	25.50
應收帳款天數	256.13	321.93	348.66	370.00	355.00

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	-2,500	-41,886	-19,171	34,404	36,049
稅前純益	24,971	-14,635	29,499	32,575	36,696
折舊及攤銷	10,753	12,033	13,071	13,684	14,164
營運資金變動	-39,895	-47,982	-49,052	-3,983	-5,793
其他營運現金	1,671	8,698	-12,689	-11,124	-9,706
<b>投資活動現金</b>	-23,314	-28,555	-24,640	-24,262	-36,563
資本支出淨額	-20,520	-24,464	-24,103	-24,000	-24,000
長期投資變動	-16	698	-1,177	-1,200	-1,200
其他投資現金	-2,778	-4,789	640	938	-11,363
<b>籌資活動現金</b>	33,144	60,032	51,673	-10,585	1,599
長借/公司債變動	2,932	18,375	18,635	-1,774	-679
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-10,936	-12,916	-2,965	-11,142	-11,142
其他籌資現金	41,147	54,574	36,002	5,842	-3,587
<b>淨現金流量</b>	7,288	-10,184	7,513	-444	1,085
<b>期初現金</b>	18,526	25,814	15,630	23,143	22,699
<b>期末現金</b>	25,814	15,630	23,143	22,699	23,784

資料來源：CMoney、群益

2024 年 8 月 29 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	66,576	70,009	69,156	68,567	69,498	70,963	69,047	74,847	77,646	73,438	71,455	78,886
營業成本	55,199	57,764	57,195	56,941	57,157	59,344	57,226	62,475	64,384	61,078	59,358	66,099
營業毛利淨額	11,377	12,245	11,960	11,626	12,341	11,619	11,821	12,372	13,262	12,360	12,097	12,787
營業費用	4,381	4,717	4,708	4,890	4,796	4,875	4,953	5,029	5,003	5,002	5,059	5,190
營業利益	6,996	7,528	7,252	6,736	7,544	6,744	6,868	7,343	8,259	7,358	7,039	7,597
業外收入及支出	1,324	1,607	1,329	886	2,348	1,442	1,512	1,691	1,742	1,459	1,531	1,712
稅前純益	7,332	8,173	7,591	6,402	8,521	6,639	8,381	9,034	10,000	8,817	8,570	9,309
所得稅	1,407	230	407	1,323	1,578	-140	1,509	1,626	1,800	1,587	1,543	1,676
稅後純益	5,063	7,047	6,346	4,402	5,885	5,872	5,982	6,492	7,311	6,297	6,113	6,691
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)	9.09	12.65	11.39	7.90	10.56	10.54	10.74	11.65	13.12	11.30	10.97	12.01

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	17.09%	17.49%	17.30%	16.96%	17.76%	16.37%	17.12%	16.53%	17.08%	16.83%	16.93%	16.21%
營業利益率(%)	10.51%	10.75%	10.49%	9.82%	10.86%	9.50%	9.95%	9.81%	10.64%	10.02%	9.85%	9.63%
稅後純益率(%)	7.61%	10.07%	9.18%	6.42%	8.47%	8.27%	8.66%	8.67%	9.42%	8.57%	8.55%	8.48%

## QoQ(%)

營業收入淨額	3.06%	5.16%	-1.19%	-0.85%	1.36%	2.11%	-2.70%	8.40%	3.74%	-5.42%	-2.70%	10.40%
營業利益	N.A	7.60%	-3.65%	-7.12%	12.00%	-10.61%	1.85%	6.92%	12.47%	-10.91%	-4.33%	7.94%
稅前純益	N.A	11.47%	-7.12%	-15.66%	33.10%	-22.09%	26.23%	7.80%	10.70%	-11.83%	-2.80%	8.63%
稅後純益	N.A	39.17%	-9.95%	-30.63%	33.70%	-0.23%	1.89%	8.51%	12.63%	-13.88%	-2.92%	9.47%

## YoY(%)

營業收入淨額	10.30%	22.75%	13.56%	6.14%	4.39%	1.36%	-0.16%	9.16%	11.72%	3.49%	3.49%	5.40%
營業利益	11.42%	1184.51%	N.A	N.A	7.84%	-10.41%	-5.30%	9.02%	9.47%	9.10%	2.48%	3.46%
稅前純益	10.78%	1231.40%	N.A	N.A	16.22%	-18.76%	10.40%	41.11%	17.36%	32.80%	2.26%	3.05%
稅後純益	17.94%	N.A	N.A	N.A	16.23%	-16.68%	-5.72%	47.48%	24.23%	7.24%	2.18%	3.08%

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。