

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

前日收盤價	622 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

08/29/2024	Trading Buy	647
06/06/2024	Trading Buy	622
04/01/2024	Trading Buy	643
03/14/2024	Trading Buy	657
02/19/2024	Buy	650

營運表現穩健，投資建議維持 Trading Buy。

**投資建議維持 Trading Buy:** 雖受原廠車輛供給影響，和泰車 2024 年銷售目標小幅下滑，但整體營運有望維持穩健態勢。投資建議維持 Trading Buy，目標價 700 元(以 2025 年 EPS 及 PE 18 倍評價)。

#### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	5,571
市值(億元)	3,465
目前每股淨值(元)	129.56
外資持股比(%)	23.78
投信持股比(%)	0.98
董監持股比(%)	19.22
融資餘額(張)	108
現金股息配發率(%)	48.74

**和泰車小幅調升 2024 年台灣汽車銷售預估至 46 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。而由於台灣市場需求相對穩健，較不受全球經濟影響，和泰車將 2024 年台灣新車市場規模預估由原先的 45 萬輛小幅提升至 46 萬輛，YoY-3.56%。以 01/2024~10/2024 台灣車市狀況來看，新車銷售 37.73 萬輛，YoY-3.31%。和泰車 01/2024~10/2024 登陸實績，TOYOTA 102,389 輛，YoY-0.5%，LEXUS 24,356 輛，YoY-6.7%，合計 126,745 輛，YoY-1.7%，市佔率 33.6%。

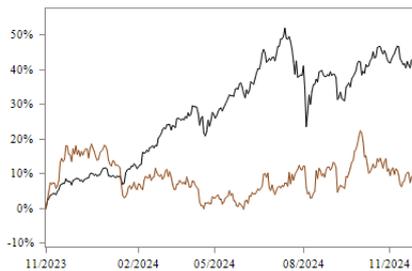
#### 產品組合



- 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



**預估 2024 年營運表現穩定:** 2024 年方面，和泰車集團目標銷售量由 17 萬輛下調至 16 萬輛，市佔率 35%。主要是受到原廠供給量影響。其中，TOYOTA 由 13.65 萬輛下調至 12.55 萬輛，LEXUS 由 2.65 萬輛上調至 2.85 萬輛，HINO 由 7,000 輛下調至 6,000 台。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)，並於 11/14/2024 導入 RZ450e 旗艦版。TOYOTA 旗下的 CAMRY 大改款(07/04/2024)、COROLLA CROSS 改款(10/01/2024)，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 年營運維持高檔表現，營收 2,780.03 億元，YoY+1.35%，稅後純益 211.89 億元，YoY-7.30%，EPS 38.03 元。2025 年方面，公司將於新春記者聯誼會發布台灣車市、集團銷售之展望，本次法說會並未揭露。但若全球經濟未有重大變動，預估台灣車市需求穩健，有利於和泰車營運維持穩定。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	278,003	284,238	297,624	69,156	68,567	69,498	70,963	66,963	70,579	73,219	69,250	67,381
營業毛利淨額	47,812	48,130	50,284	11,960	11,626	12,341	11,619	12,185	11,667	12,725	11,655	11,542
營業利益	28,559	28,735	30,315	7,252	6,736	7,544	6,744	7,421	6,850	7,937	6,866	6,697
稅後純益	21,189	21,610	22,826	6,346	4,402	5,885	5,872	4,281	5,152	6,081	5,092	4,989
稅後 EPS(元)	38.03	38.79	40.97	11.39	7.90	10.56	10.54	7.68	9.25	10.92	9.14	8.96
毛利率(%)	17.20%	16.93%	16.90%	17.30%	16.96%	17.76%	16.37%	18.20%	16.53%	17.38%	16.83%	17.13%
營業利率(%)	10.27%	10.11%	10.19%	10.49%	9.82%	10.86%	9.50%	11.08%	9.71%	10.84%	9.91%	9.94%
稅後純益率(%)	7.62%	7.60%	7.67%	9.18%	6.42%	8.47%	8.27%	6.39%	7.30%	8.31%	7.35%	7.40%
營業收入 YoY/QoQ(%)	1.35%	2.24%	4.71%	-1.22%	-0.85%	1.36%	2.11%	-5.64%	5.40%	3.74%	-5.42%	-2.70%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-7.30%	1.98%	5.63%	-9.95%	-30.63%	33.70%	-0.23%	-27.10%	20.35%	18.04%	-16.26%	-2.03%

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。

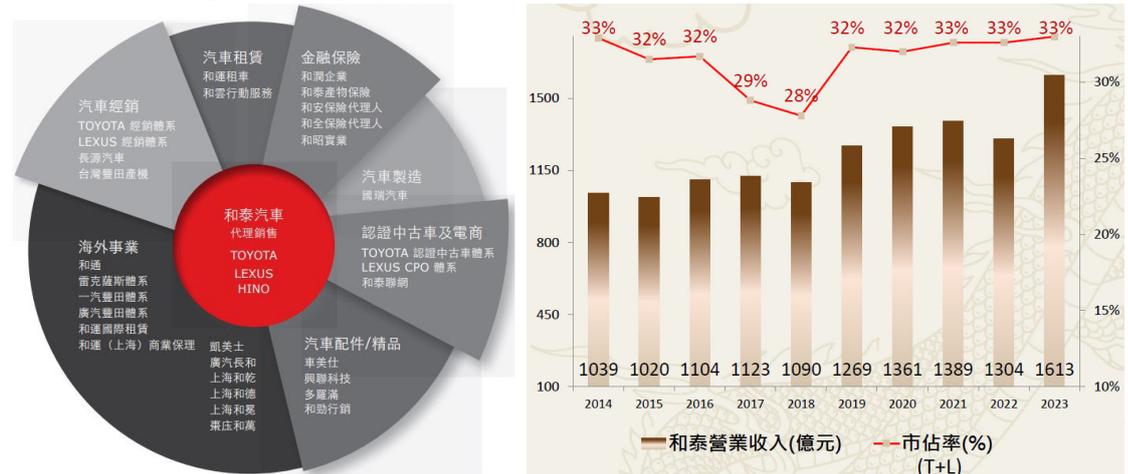
## 和泰車 ESG：

(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 年市佔率皆為 33%。

表一、和泰汽車集團營運範疇



資料來源：和泰汽車集團

## 和泰車小幅調升 2024 年台灣汽車銷售預估至 46 萬輛，YoY-3.56%：

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11月28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。而由於台灣市場需求相對穩健，較不受全球經濟影響，和泰車將2024年台灣新車市場規模預估由原先的45萬輛小幅提升至46萬輛，YoY-3.56%。以01/2024~10/2024台灣車市狀況來看，新車銷售37.73萬輛，YoY-3.31%。和泰車01/2024~10/2024登陸實績，TOYOTA 102,389輛，YoY-0.5%，LEXUS 24,356輛，YoY-6.7%，合計126,745輛，YoY-1.7%，市佔率33.6%。

## 2024年營運表現穩定：

1Q24~3Q24方面，和泰車獲利較去年同期下滑的原因包含：(1) 1Q23~3Q23車輛大量到港，營收基期墊高。(2) 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，1Q24~3Q24收入2,116.19億元，YoY+0.76%。支出1,901.18億元，YoY+1.71%。稅前淨利215.01億元、稅後淨利160.37億元，YoY-13.11%，EPS 28.79元。以轉投資公司獲利表現來看，因持續推動成本管理策略，國瑞汽車YoY+6%。和泰興業YoY+154%，主要受惠於認列不動產處分利益及銷售穩定增長。車美仕YoY+14%，受惠於國內外車用品需求增加。和潤YoY-7%，受總體經濟及政策影響，業績成長缺緩。和泰產險YoY-49%，主要受到花蓮地震賠款損失影響，且2023年有認列不動產處分利益。和運租車YoY-7%，因轉投資收入減少。和通由盈轉虧，受中國新能源車價格戰影響，獲利下滑。

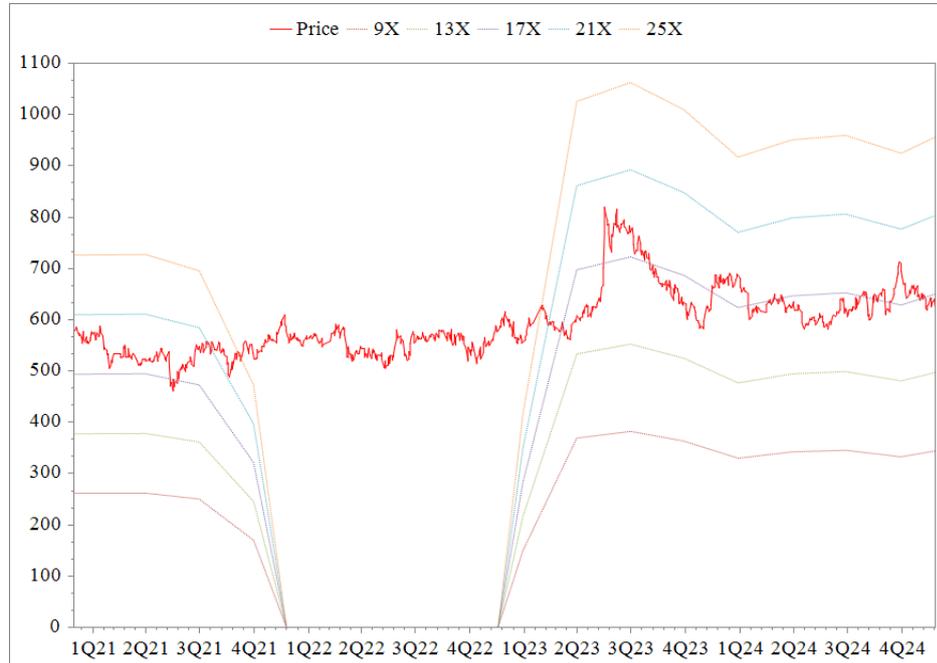
2024年方面，和泰車對於台灣車市銷售展望小幅調升至46萬輛，YoY-3.56%。但集團目標銷售量則由17萬輛下調至16萬輛，市佔率35%。主要是受到原廠供給量影響。其中，TOYOTA由13.65萬輛下調至12.55萬輛，LEXUS由2.65萬輛上調至2.85萬輛，HINO由7,000輛下調至6,000台。2024年和泰車推出多款新車，包含LEXUS全新跨界休旅LBX(01/17/2024)、動力升級的全新UX 300h(02/16/2024)、NX 350 Overtrail版全新導入(04/02/2024)，並於11/14/2024導入RZ450e旗艦版。TOYOTA旗下的CAMRY大改款(07/04/2024)、COROLLA CROSS改款(10/01/2024)，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年營運維持高檔表現，營收2,780.03億元，YoY+1.35%，稅後純益211.89億元，YoY-7.30%，以股本55.71億元計算，EPS 38.03元。

2025年方面，公司將於新春記者聯誼會發布台灣車市、集團銷售之展望，本次法說會並未揭露。但若全球經濟未有重大變動，預估台灣車市需求穩健，有利於和泰車營運維持穩定。

## 投資建議：

雖受原廠車輛供給影響，和泰車2024年銷售目標小幅下滑，但整體營運有望維持穩健態勢。投資建議維持Trading Buy，目標價700元(以2025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

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	406,561	485,880	496,651	499,769	537,879
流動資產	289,429	352,416	359,500	368,382	425,282
現金及約當現金	15,630	23,143	21,717	23,213	26,251
應收帳款及票據	237,929	286,128	277,495	275,406	292,118
存貨	13,281	16,980	16,445	16,545	17,608
採權益法之投資	18,759	21,507	21,917	19,314	12,557
不動產、廠房設備	60,556	66,018	68,418	70,818	73,218
<b>負債總計</b>	<b>336,989</b>	<b>385,442</b>	<b>382,479</b>	<b>371,623</b>	<b>394,445</b>
流動負債	301,581	339,245	332,870	326,002	360,408
應付帳款及票據	12,255	15,102	14,918	14,838	16,062
非流動負債	35,408	46,197	49,793	45,885	33,076
<b>權益總計</b>	69,572	100,438	114,173	128,146	143,434
普通股股本	5,462	5,571	5,571	5,571	5,571
保留盈餘	32,100	53,730	67,464	81,437	96,726
母公司業主權益	41,765	66,226	76,273	86,740	98,425
<b>負債及權益總計</b>	<b>406,561</b>	<b>485,880</b>	<b>496,651</b>	<b>499,769</b>	<b>537,879</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	-41,886	-19,171	27,647	30,537	27,421
稅前純益	-14,635	29,499	28,848	30,628	32,232
折舊及攤銷	12,033	13,071	13,684	14,164	14,644
營運資金變動	-47,982	-49,052	8,983	1,910	-16,552
其他營運現金	8,698	-12,689	-23,868	-16,165	-2,903
<b>投資活動現金</b>	-28,555	-24,640	-26,077	-19,639	-10,767
資本支出淨額	-24,464	-24,103	-24,000	-24,000	-24,000
長期投資變動	698	-1,177	-1,200	-1,200	-1,200
其他投資現金	-4,789	640	-877	5,561	14,433
<b>籌資活動現金</b>	60,032	51,673	-2,997	-9,402	-13,616
長借/公司債變動	18,375	18,635	3,595	-3,907	-12,808
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-12,916	-2,965	-11,142	-11,142	-11,142
其他籌資現金	54,574	36,002	4,550	5,647	10,335
<b>淨現金流量</b>	-10,184	7,513	-1,426	1,496	3,038
<b>期初現金</b>	25,814	15,630	23,143	21,717	23,213
<b>期末現金</b>	15,630	23,143	21,717	23,213	26,251

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	242,891	274,308	278,003	284,238	297,624
營業成本	241,922	227,100	230,192	236,108	247,340
<b>營業毛利淨額</b>	970	47,208	47,812	48,130	50,284
營業費用	16,129	18,696	19,252	19,395	19,969
<b>營業利益</b>	-15,160	28,512	28,559	28,735	30,315
<b>EBITDA</b>	-15,864	27,122	42,532	44,792	46,876
業外收入及支出	482	5,146	4,667	1,894	1,917
稅前純益	-14,635	29,499	28,848	30,628	32,232
所得稅	1,111	3,368	3,972	5,513	5,802
稅後純益	-19,330	22,858	21,189	21,610	22,826
稅後 EPS(元)	-34.70	41.03	38.03	38.79	40.97
完全稀釋 EPS**	-34.70	41.03	38.03	38.79	40.97

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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	-0.08%	12.93%	1.35%	2.24%	4.71%
營業毛利淨額	-97.48%	4768.96%	1.28%	0.67%	4.48%
營業利益	N.A	N.A	0.17%	0.61%	5.50%
稅後純益	N.A	N.A	-7.30%	1.98%	5.63%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	0.40%	17.21%	17.20%	16.93%	16.90%
EBITDA(%)	-6.53%	9.89%	15.30%	15.76%	15.75%
營益率	-6.24%	10.39%	10.27%	10.11%	10.19%
稅後純益率	-7.96%	8.33%	7.62%	7.60%	7.67%
總資產報酬率	-4.75%	4.70%	4.27%	4.32%	4.24%
股東權益報酬率	-27.78%	22.76%	18.56%	16.86%	15.91%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	82.89%	79.33%	77.01%	74.36%	73.33%
負債/淨值比(%)	484.37%	383.76%	335.00%	290.00%	275.00%
流動比率(%)	95.97%	103.88%	108.00%	113.00%	118.00%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	17.57	24.32	26.50	25.50	25.20
應收帳款天數	321.93	348.66	370.00	355.00	348.00

2024年11月28日

## 季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	70,009	69,156	68,567	69,498	70,963	66,963	70,579	73,219	69,250	67,381	74,388	76,947
營業成本	57,764	57,195	56,941	57,157	59,344	54,778	58,912	60,493	57,595	55,838	62,181	63,704
營業毛利淨額	12,245	11,960	11,626	12,341	11,619	12,185	11,667	12,725	11,655	11,542	12,207	13,243
營業費用	4,717	4,708	4,890	4,796	4,875	4,764	4,816	4,789	4,789	4,845	4,972	4,941
營業利益	7,528	7,252	6,736	7,544	6,744	7,421	6,850	7,937	6,866	6,697	7,235	8,302
業外收入及支出	1,607	1,329	886	2,348	1,442	380	497	512	429	450	503	518
稅前純益	8,173	7,591	6,402	8,521	6,639	6,340	7,347	8,449	7,295	7,147	7,738	8,820
所得稅	230	407	1,323	1,578	-140	1,212	1,323	1,521	1,313	1,286	1,393	1,588
稅後純益	7,047	6,346	4,402	5,885	5,872	4,281	5,152	6,081	5,092	4,989	5,447	6,361
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)	12.65	11.39	7.90	10.56	10.54	7.68	9.25	10.92	9.14	8.96	9.78	11.42
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	17.49%	17.30%	16.96%	17.76%	16.37%	18.20%	16.53%	17.38%	16.83%	17.13%	16.41%	17.21%
營業利益率(%)	10.75%	10.49%	9.82%	10.86%	9.50%	11.08%	9.71%	10.84%	9.91%	9.94%	9.73%	10.79%
稅後純益率(%)	10.07%	9.18%	6.42%	8.47%	8.27%	6.39%	7.30%	8.31%	7.35%	7.40%	7.32%	8.27%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	5.16%	-1.22%	-0.85%	1.36%	2.11%	-5.64%	5.40%	3.74%	-5.42%	-2.70%	10.40%	3.44%
營業利益	7.60%	-3.65%	-7.12%	12.00%	-10.61%	10.04%	-7.69%	15.86%	-13.49%	-2.46%	8.03%	14.75%
稅前純益	11.47%	-7.12%	-15.66%	33.10%	-22.09%	-4.51%	15.89%	14.99%	-13.66%	-2.02%	8.27%	13.98%
稅後純益	39.17%	-9.95%	-30.63%	33.70%	-0.23%	-27.10%	20.35%	18.04%	-16.26%	-2.03%	9.19%	16.78%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	22.75%	13.56%	6.14%	4.39%	1.36%	-3.17%	2.93%	5.35%	-2.41%	0.62%	5.40%	5.09%
營業利益	1184.51%	N.A	N.A	7.84%	-10.41%	2.32%	1.70%	5.20%	1.81%	-9.75%	5.61%	4.60%
稅前純益	1231.40%	N.A	N.A	16.22%	-18.76%	-16.48%	14.76%	-0.85%	9.87%	12.73%	5.32%	4.39%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	16.23%	-16.68%	-32.54%	17.04%	3.33%	-13.27%	16.55%	5.74%	4.62%

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 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 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。