

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

前日收盤價	602 元
目標價	
3 個月	700 元
12 個月	700 元

## 和泰車(2207 TT)

Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

11/18/2024	Trading Buy	622
08/29/2024	Trading Buy	647
06/06/2024	Trading Buy	622
04/01/2024	Trading Buy	643
03/14/2024	Trading Buy	657

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	5,571
市值(億元)	3,354
目前每股淨值(元)	129.56
外資持股比(%)	23.35
投信持股比(%)	1.04
董監持股比(%)	19.22
融資餘額(張)	98
現金股息配發率(F)(%)	52.83

### 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



## 2025 年銷量展望向上，投資建議調升至 Buy。

**投資建議調升至 Buy：**和泰車 2025 年銷量展望向上且市占率攀升，考量本益比處於近年評價區間下緣，投資建議由 Trading Buy 調升至 Buy，目標價 700 元(以 2025 年 EPS 及 PE 18 倍評價)。

**和泰車預估 2025 年台灣新車銷售 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。而由於台灣市場需求相對穩健，較不受全球經濟影響，2024 年台灣新車市場規模 45.78 萬輛，YoY-4.31%。2025 年方面，雖全球經濟政治及各國央行貨幣政策充滿不確定性，但在政府汰舊換新政策最後一年刺激下，加上各品牌推出強力銷售活動，且進口品牌穩定到港交車，預估台灣 2025 年新車市場仍有 45 萬台以上的水準。

**2025 年銷量展望向上：**2024 年方面，和泰車登陸實績：TOYOTA 超越 12.5 萬輛，LEXUS 28,523 輛，商用車 6,082 輛，三品牌合計 15.9 萬輛，市佔率 34.9%。銷售實績低於年初目標，主要是受到原廠供給量影響。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 營運維持高檔表現，營收 2,770.16 億元，YoY+0.99%，稅後純益 210.89 億元，YoY-7.74%，EPS 37.86 元。2025 年方面，和泰車將推出多款新車，TOYOTA 導入 Alphard PHEV 車型(1Q25)、Land Cruiser 250 大改款(2Q25)、GR Supra 特仕版(3Q25)。Lexus 將持續推動 Lexus Electrified 品牌計畫。商用車則已在 2024 年底完成 H2. City Gold 氢能市區巴士安全檢驗。2025 年三品牌銷售目標合計 16.5 萬台(TOYOTA 13 萬輛、LEXUS 2.85 萬輛、HINO 6,350 輛)，市佔率目標 36.7%。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	277,016	280,263	293,462	68,567	69,498	70,963	66,963	69,592	72,195	68,282	66,438	73,348
營業毛利淨額	47,648	47,457	49,581	11,626	12,341	11,619	12,185	11,504	12,547	11,492	11,381	12,036
營業利益	28,437	28,234	29,792	6,736	7,544	6,744	7,421	6,729	7,802	6,745	6,579	7,108
稅後純益	21,089	21,199	22,398	4,402	5,885	5,872	4,281	5,052	5,970	4,993	4,892	5,343
稅後 EPS(元)	37.86	38.05	40.20	7.90	10.56	10.54	7.68	9.07	10.72	8.96	8.78	9.59
毛利率(%)	17.20%	16.93%	16.90%	16.96%	17.76%	16.37%	18.20%	16.53%	17.38%	16.83%	17.13%	16.41%
營業利益率(%)	10.27%	10.07%	10.15%	9.82%	10.86%	9.50%	11.08%	9.67%	10.81%	9.88%	9.90%	9.69%
稅後純益率(%)	7.61%	7.56%	7.63%	6.42%	8.47%	8.27%	6.39%	7.26%	8.27%	7.31%	7.36%	7.28%
營業收入 YoY/QoQ(%)	0.99%	1.17%	4.71%	-0.85%	1.36%	2.11%	-5.64%	3.93%	3.74%	-5.42%	-2.70%	10.40%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-7.74%	0.52%	5.66%	-30.63%	33.70%	-0.23%	-27.10%	18.01%	18.18%	-16.36%	-2.03%	9.22%

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。

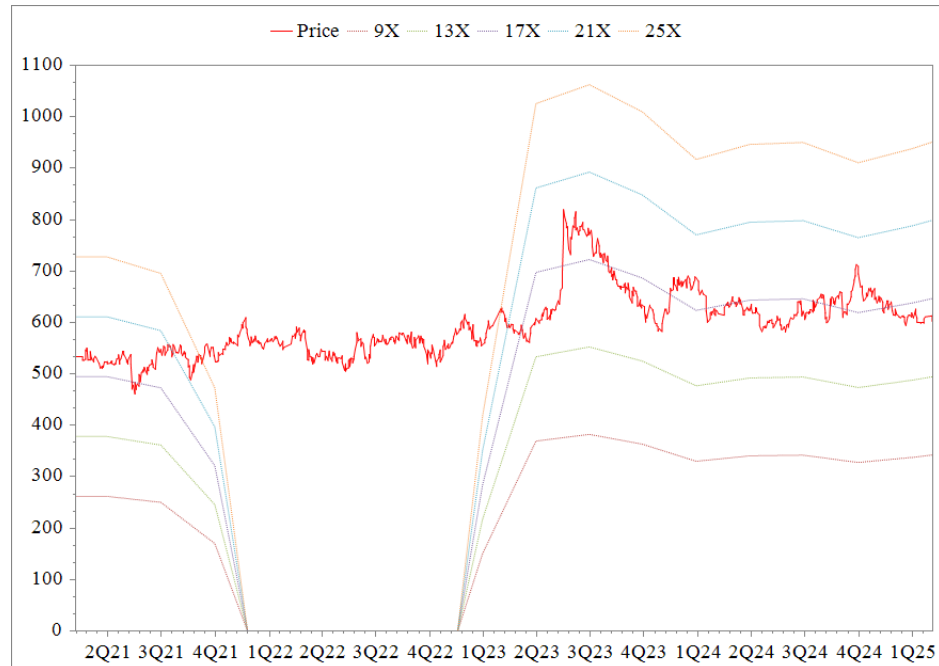
2025 年 2 月 5 日

## 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。

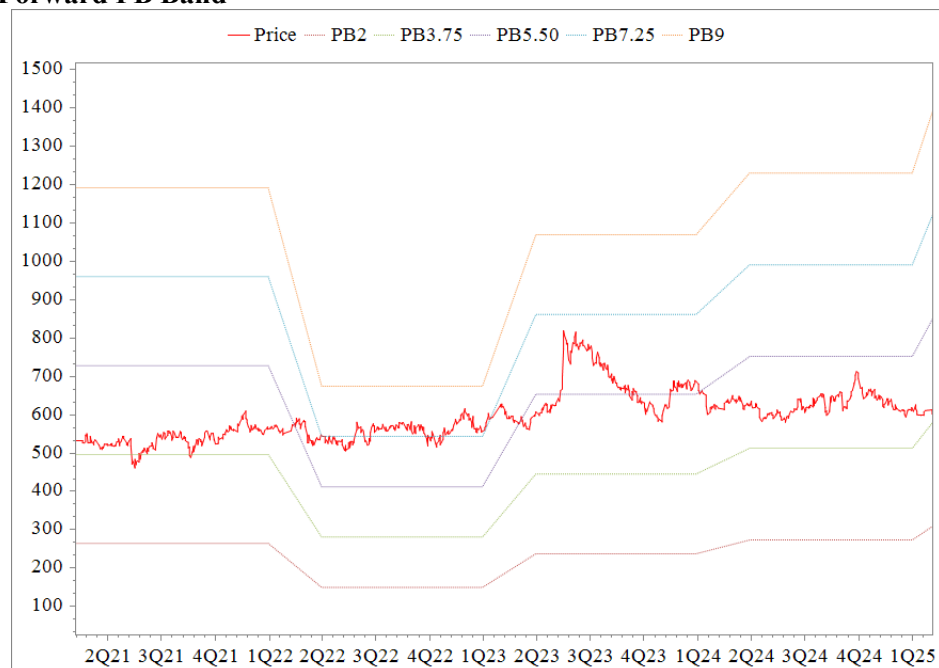
2025 年 2 月 5 日

## 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

2025 年 2 月 5 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	406,561	485,880	496,217	497,778	534,357
流動資產	289,429	352,416	356,972	360,731	421,835
現金及約當現金	15,630	23,143	21,564	22,734	26,036
應收帳款與票據	237,929	286,128	275,494	269,675	289,913
存貨	13,281	16,980	16,326	16,203	17,472
採權益法之投資	18,759	21,507	22,584	21,118	12,533
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>382,144</b>	<b>370,142</b>	<b>391,862</b>
流動負債	301,581	339,245	330,530	319,231	357,487
應付帳款及票據	12,255	15,102	14,810	14,530	15,939
非流動負債	35,408	46,197	51,905	51,484	33,538
<b>權益總計</b>	69,572	100,438	114,073	127,635	142,495
普通股股本	5,462	5,571	5,571	5,571	5,571
保留盈餘	32,100	53,730	67,364	80,927	95,787
母公司業主權益	41,765	66,226	76,173	86,230	97,486
<b>負債及權益總計</b>	<b>406,561</b>	<b>485,880</b>	<b>496,217</b>	<b>497,778</b>	<b>534,357</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	27,560	30,403	26,808
稅前純益	-14,635	29,499	28,726	30,128	31,710
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	10,996	5,661	-20,097
其他營運現金	8,698	-12,689	-25,846	-19,548	552
<b>投資活動現金</b>	-28,555	-24,640	-27,502	-22,069	-6,861
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	-2,302	3,131	18,339
<b>籌資活動現金</b>	60,032	51,673	-1,637	-7,165	-16,645
長借/公司債變動	18,375	18,635	5,708	-421	-17,945
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	3,797	4,399	12,443
<b>淨現金流量</b>	-10,184	7,513	-1,579	1,170	3,302
<b>期初現金</b>	25,814	15,630	23,143	21,564	22,734
<b>期末現金</b>	15,630	23,143	21,564	22,734	26,036

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	277,016	280,263	293,462
營業成本	241,922	227,100	229,368	232,807	243,881
<b>營業毛利淨額</b>	970	47,208	47,648	47,457	49,581
營業費用	16,129	18,696	19,211	19,223	19,789
<b>營業利益</b>	-15,160	28,512	28,437	28,234	29,792
<b>EBITDA</b>	-15,864	27,122	42,410	44,291	46,353
業外收入及支出	482	5,146	4,667	1,894	1,917
稅前純益	-14,635	29,499	28,726	30,128	31,710
所得稅	1,111	3,368	3,950	5,423	5,708
稅後純益	-19,330	22,858	21,089	21,199	22,398
稅後 EPS(元)	-34.70	41.03	37.86	38.05	40.20
完全稀釋 EPS**	-34.70	41.03	37.86	38.05	40.20

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
-------	------	------	-------	-------	-------

### 成長力分析(%)

營業收入淨額	-0.08%	12.93%	0.99%	1.17%	4.71%
營業毛利淨額	-97.48%	4768.96%	0.93%	-0.40%	4.48%
營業利益	N.A	N.A	-0.26%	-0.72%	5.52%
稅後純益	N.A	N.A	-7.74%	0.52%	5.66%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	0.40%	17.21%	17.20%	16.93%	16.90%
EBITDA(%)	-6.53%	9.89%	15.31%	15.80%	15.80%
營益率	-6.24%	10.39%	10.27%	10.07%	10.15%
稅後純益率	-7.96%	8.33%	7.61%	7.56%	7.63%
總資產報酬率	-4.75%	4.70%	4.25%	4.26%	4.19%
股東權益報酬率	-27.78%	22.76%	18.49%	16.61%	15.72%

### 償債能力檢視

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%

### 其他比率分析

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

2025 年 2 月 5 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	69,156	68,567	69,498	70,963	66,963	69,592	72,195	68,282	66,438	73,348	75,871	71,918
營業成本	57,195	56,941	57,157	59,344	54,778	58,089	59,647	56,790	55,057	61,312	62,814	59,757
營業毛利淨額	11,960	11,626	12,341	11,619	12,185	11,504	12,547	11,492	11,381	12,036	13,057	12,161
營業費用	4,708	4,890	4,796	4,875	4,764	4,775	4,746	4,747	4,802	4,929	4,896	4,907
營業利益	7,252	6,736	7,544	6,744	7,421	6,729	7,802	6,745	6,579	7,108	8,162	7,254
業外收入及支出	1,329	886	2,348	1,442	380	497	512	429	450	503	518	434
稅前純益	7,591	6,402	8,521	6,639	6,340	7,225	8,314	7,174	7,029	7,611	8,680	7,689
所得稅	407	1,323	1,578	-140	1,212	1,301	1,496	1,291	1,265	1,370	1,562	1,384
稅後純益	6,346	4,402	5,885	5,872	4,281	5,052	5,970	4,993	4,892	5,343	6,247	5,390
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)	11.39	7.90	10.56	10.54	7.68	9.07	10.72	8.96	8.78	9.59	11.21	9.68
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	17.30%	16.96%	17.76%	16.37%	18.20%	16.53%	17.38%	16.83%	17.13%	16.41%	17.21%	16.91%
營業利益率(%)	10.49%	9.82%	10.86%	9.50%	11.08%	9.67%	10.81%	9.88%	9.90%	9.69%	10.76%	10.09%
稅後純益率(%)	9.18%	6.42%	8.47%	8.27%	6.39%	7.26%	8.27%	7.31%	7.36%	7.28%	8.23%	7.50%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	-1.22%	-0.85%	1.36%	2.11%	-5.64%	3.93%	3.74%	-5.42%	-2.70%	10.40%	3.44%	-5.21%
營業利益	-3.65%	-7.12%	12.00%	-10.61%	10.04%	-9.33%	15.95%	-13.54%	-2.47%	8.04%	14.83%	-11.12%
稅前純益	-7.12%	-15.66%	33.10%	-22.09%	-4.51%	13.96%	15.06%	-13.71%	-2.02%	8.28%	14.05%	-11.42%
稅後純益	-9.95%	-30.63%	33.70%	-0.23%	-27.10%	18.01%	18.18%	-16.36%	-2.03%	9.22%	16.91%	-13.71%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	13.56%	6.14%	4.39%	1.36%	-3.17%	1.50%	3.88%	-3.78%	-0.78%	5.40%	5.09%	5.33%
營業利益	N.A	N.A	7.84%	-10.41%	2.32%	-0.11%	3.41%	0.02%	-11.35%	5.63%	4.61%	7.55%
稅前純益	N.A	N.A	16.22%	-18.76%	-16.48%	12.86%	-2.44%	8.05%	10.86%	5.33%	4.40%	7.17%
稅後純益	N.A	N.A	16.23%	-16.68%	-32.54%	14.77%	1.45%	-14.96%	14.29%	5.77%	4.63%	7.95%

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。