

# 喜相逢集团(2473 HK)

## 公司概述

喜相逢集团 (2473.HK) 成立于2007年，2023年11月于港股上市（发行价1.1港元/股，募资1.13亿港元）。公司是位于福建省的汽车租赁服务公司，早期以经营性租赁为主，2012 年公司开始全面发展汽车融资性租赁业务。公司主营业务包括汽车零售，融资以及汽车相关服务。其面向主要用户为中国大陆二三线及以下城市的个人消费者。同时向寻求汽车租赁服务的个人客户和网约车司机提供汽车经营租赁服务以及其他汽车相关服务。公司在零售汽车融资租赁公司中，直接融资租赁的交易量名列第4位，中国市场份额约为4.1%。

## 公司业务

喜相逢集团业务的主要盈利来源为汽车零售及融资性汽车租赁。以上两个业务板块于截至2020年、2021年、2022年及2023年12月31日止年度及截至2024年6月30日止六个月分别占公司收益总额的79.7%、86.4%、87.4%、87.0%及85.9%。公司主要透过自营销售网点向客户销售汽车，销售网点主要位于中国二线城市、三线及以下城市。截至2024年6月30日，公司在中国25个省及直辖市经营80间销售网点。就地域划分而言，公司收入占比主要集中于华东、华南地区。

## 公司数据

市值(百万港元)	11,292.0
总股本(百万港元)	1,547.0
52 周内股价高/低(港币)	7.35/0.73

资料来源: Wind

## 股东结构

明珠资本资源有限公司	12.32%
Ideal Stand Ventures Management Limited	10.49%

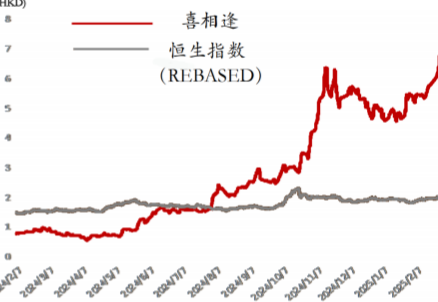
资料来源: Wind

## 股价表现

	绝对回报	相对回报
1 - 月	55.32%	46.65%
3 - 月	24.36%	23.50%
6 - 月	242.72%	217.51%

资料来源: Wind

## 股份表现



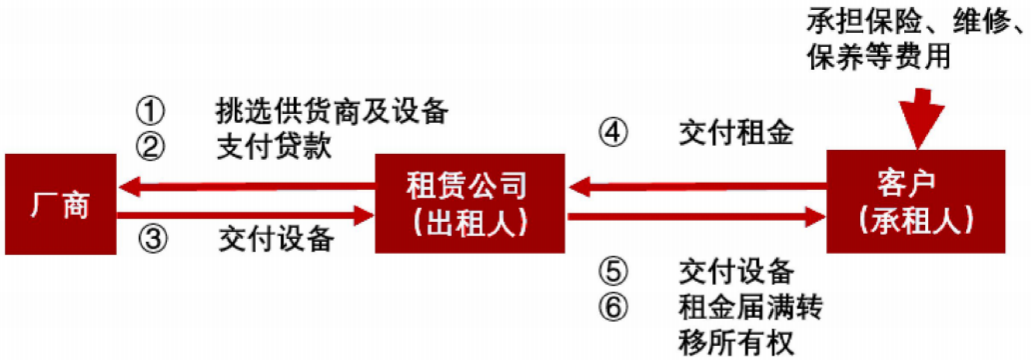
资料来源: Wind , 招銀國際股票部整理

客戶所在地	截至6月30日止六個月				截至12月31日止年度			
	2024年		2023年		2023年		2022年	
	人民幣千元 未經審計	佔比	人民幣千元 經審計	佔比	人民幣千元 經審計	佔比	人民幣千元 經審計	佔比
華東	188,666	33.4%	200,687	37.7%	396,182	34.9%	409,689	41.1%
華南	86,383	15.3%	95,726	18.0%	187,136	16.5%	194,667	19.5%
中國西南部	73,117	12.9%	74,039	13.9%	146,089	12.9%	137,979	13.8%
華中	60,102	10.6%	62,378	11.7%	132,331	11.7%	108,738	10.9%
華北	70,035	12.4%	48,891	9.2%	127,139	11.2%	77,476	7.8%
中國西北部	61,251	10.8%	38,030	7.1%	110,419	9.7%	52,867	5.3%
中國東北部	26,054	4.6%	13,150	2.4%	35,851	3.1%	15,682	1.6%
小計	565,608	100.0%	532,901	100.0%	1,135,147	100.0%	997,098	100.0%

资料来源: 公司2024中期报告

融资性汽车租赁盈利方式主要体现为净息差。公司基于市场调研数据，选择符合大众需求的汽车型号，或根据部分高端客户的个性化需求，向汽车供应商进行集中批量采购。这些车辆以长期租赁的形式提供给客户使用，租赁期通常为两至三年。在租赁期间，客户需按期支付租金，并自行承担保险、维修、保养等相关费用。租赁期满后，公司将车辆所有权过户给客户。公司的融资性汽车租赁业务主要聚焦于中低端汽车市场，服务对象广泛。其核心盈利模式是通过融资租赁业务产生的利息收入与公司资金成本之间的利差来实现收益。

喜相逢融资租赁业务模型



资料来源：根据公开资料整理

公司积极布局全球化战略，产融协同助力中国汽车出海。我国汽车产业正迎来历史性出海机遇窗口期。海关总署数据显示，中国汽车出口量已实现跨越式增长，2023年以522.1万台的出口规模跃居全球首位，同比增速达57.4%，展现出强劲的产业竞争力与市场渗透力。在此背景下，公司把握增长机遇，于2024年正式启动汽车跨境销售业务，并通过探索配套的汽车融资租赁出口模式，构建"贸易+金融"双轮驱动体系。该战略布局旨在为海外消费者提供多样化购车解决方案，更通过跨境金融服务体系的搭建，助力国产汽车品牌突破传统贸易壁垒，深度参与全球汽车产业链价值重构。值得关注的是，该业务模式创新将加速形成"产业出海-金融服务-生态构建"的良性循环，为后续拓展其他高附加值汽车后市场服务奠定基础。

行业展望

中国汽车行业展望维持稳定。汽车行业作为我国国民经济的重要支柱产业，具备产业链长、关联度高、就业带动效应显著以及消费拉动能力强等特点。2024年以来，中国经济运行总体符合预期增长目标，叠加一系列支持汽车产业发展的政策红利及促消费措施的持续发力，国内汽车市场需求稳步释放，推动汽车产销量呈现持续增长态势。展望2025年，在宏观经济逐步复苏、产业支持政策延续性较强，以及中国汽车产业链竞争力提升背景下，预计汽车行业将继续保持稳健增长。

2024年以来部分汽车行业促销费政策

时间	政策或会议	内容或影响
2024.4	中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于调整汽车贷款有关政策的通知》	为推动汽车以旧换新，支持促进汽车消费，优化汽车贷款最高发放比例，加大汽车以旧换新场景金融支持。自用传统动力汽车、自用新能源汽车贷款最高发放比例从原先的80%、85%调整为金融机构自主确定。
2024.4	商务部、财政部等七部门印发《汽车以旧换新补贴实施细则》的通知	对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前注册登记的的新能源乘用车，并购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车，给予一次性定额补贴。
2024.5	工信部等五部门关于开展2024年新能源汽车下乡活动通知	为加快补齐农村地区新能源汽车消费使用短板，提升居民绿色安全出行水平，选取适宜农村市场、口碑较好、质量可靠的新能源汽车车型，开展集中展览展示、试乘试驾等活动。
2024.5	财政部发布《关于下达2024年汽车以旧换新补贴中央财政预拨资金预算的通知》	2024年汽车以旧换新补贴年度资金总额为111.98亿元，预算项目总体目标以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，支持符合补贴政策要求的老旧汽车报废更新，进一步扩大汽车消费。
2024.7	国家发改委、财政部印发《关于加大力度支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》	在《汽车以旧换新补贴实施细则》基础上，个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月末前注册登记的的新能源乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车，补贴标准提高至购买新能源乘用车补2万元、购买2.0升及以下排量燃油乘用车补1.5万元，汽车报废更新补贴力度得到加码。
2024.8	商务部等七部门关于进一步做好汽车以旧换新有关工作的通知	为进一步做好汽车以旧换新工作，着力稳定和扩大汽车消费，提高报废更新补贴标准，加大中央资金支持力度，优化汽车报废更新审核、拨付监管流程以及加强监督管理。

资料来源：根据公开资料整理

汽车金融市场发展空间较大，呈多元化竞争格局。近十多年以来，我国汽车金融行业保持较快增长速度，即使2017年之后汽车销量出现震荡，汽车金融仍保持较高的增长速率（年约20%）。根据罗兰贝格的数据，2019年，我国汽车金融市场总体规模约1.7万亿元；新车金融总体渗透率达43%。

目前我国汽车金融行业主要参与者包括汽车金融公司、商业银行、融资租赁公司和互联网金融平台等。汽车金融公司凭借其主机厂或经销商的背景，能够得到汽车集团在客源、贴息政策、融资渠道和风控系统等方面的支持，具有较强的专业性、高效的审批流程和灵活的产品类型，是我国汽车金融行业最主要的参与者，占我国汽车金融市场份额超过50%。商业银行资金实力雄厚、网点布局广、征信系统完善，是汽车金融公司最大的竞争对手，但也存在流程复杂、抵押物要求高、对车辆的风险评估和处置变现能力较弱等竞争劣势，市场份额约占30%。

融资租赁公司虽然对客户信用水平要求较低，首付比例、贷款期限、还款方式灵活，但也存在融资成本较高等劣势。相较于银行与汽车金融公司，国内融资租赁公司的汽车信贷服务起步较晚。自2013年以来，我国汽车融资租赁市场规模呈扩增态势，但市场份额仍远不及汽车金融公司和商业银行。目前国内乘用车融资租赁渗透率约10%，与国外成熟市场融资租赁在汽车信贷中近50%的渗透率相比，仍有较大的发展空间。

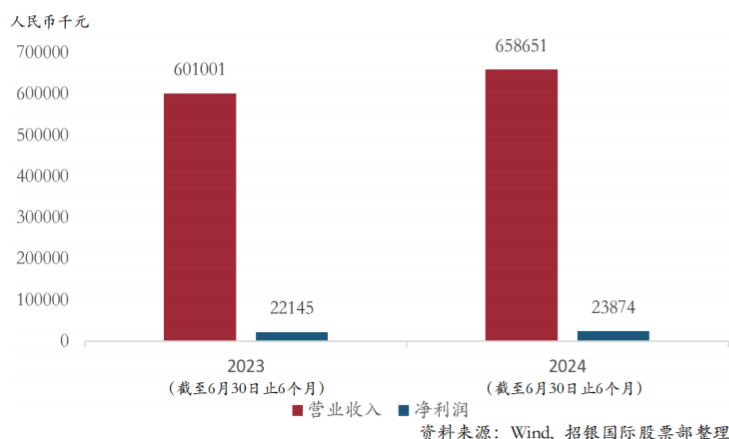
## 财务分析

公司2024年中期业绩表现稳健，未来增长前景乐观。2024年中期报告披露喜相逢集团销售收入达到了6.59亿元，同比增加了9.59%。毛利润为31.8%，同比去年32.8%轻微下跌，但相对于行业平均30.97%的销售毛利率，公司的盈利能力略高于行业平均水平。期间利润为19,479,000人民币，同比2023年上半年的62,254,000人民币下跌68.45%。除了毛利润的下跌，销售费用同比增长13.1%，主要原因为销售渠道以及人员的增加，同时员工福利开支的增长，削减了集团的期间利润，当然最大的原因在于普通股公允价值的减少。

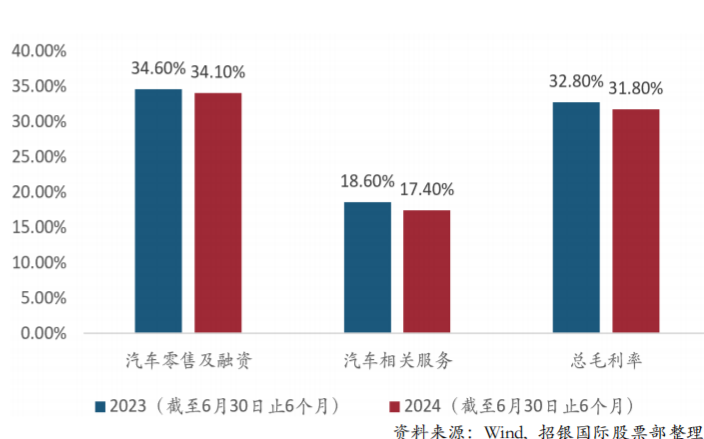
根据公司2024年中期报告，汽车融资租赁下的新车销售同比增加17.2%。一定程度归功于喜相逢集团在核心业务领域持续深耕，巩固了市场先锋地位，还通过多元化战略和前瞻性的市场布局，开辟了新的增长机会。同时，公司积极发展数字化转型，对于智能化、高效化以及AI新技术的应用，提升了客户服务，同时增加了客户的满意度，以保持后续强劲的业务增长势头。

总体来说，喜相逢集团在销售强劲增长的前提下，毛利润保持稳定，期间利润也保持在正常水平。只是在成本控制方面需要进行进一步的优化，以保持更高的竞争优势。在行业整体向好的背景下，公司有望实现与其行业平均水平相匹配甚至更高的增长。

营业收入与净利润



毛利率





## 风险提示

**行业政策变化的风险：**公司的业务涉及汽车租赁、销售及金融服务等多个领域，这些行业均受到政策变动的显著影响。

政策调整可能导致业务模式受限、成本增加或市场需求变化，从而对公司的盈利能力和市场竞争力产生不利影响。

**市场竞争加剧的风险：**随着汽车租赁和销售行业竞争格局的加剧，公司可能面临市场份额被侵蚀、利润率下降的风险。新兴竞争者和传统企业的市场策略变化，以及消费者需求的快速演变，都可能对公司的业务扩张和市场渗透策略构成挑战。

**技术创新与数字化转型的风险：**公司在技术创新和数字化转型方面的投入可能面临技术更新迭代快、投资回报周期长等风险。若公司在技术升级和数字化转型过程中未能有效把握市场趋势，或投资未能产生预期效益，可能会影响公司的长期竞争力和可持续发展。

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招銀国际证券有限公司

地址：香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话：(852) 3900 0888

传真：(852) 3900 0800

招銀国际证券有限公司（“招銀国际证券”）为招銀国际金融有限公司之全资附属公司（招銀国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司）

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招銀国际证券有限公司不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招銀国际证券有限公司建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招銀国际证券有限公司编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招銀国际证券有限公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何責任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

#### 对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招銀国际证券书面授权不得提供给其他任何人。

#### 对于接收此份报告的美商投资者

招銀国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招銀国际证券不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订)规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

#### 对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律責任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。