

## 物产中大 (600704)

公司研究/简评报告

# 汽车经销竞争加剧 业绩低于预期

—物产中大 (600704) 三季报业绩点评

民生精品——三季报点评汽车及配件行业

2012年10月30日

### 报告摘要:

#### 一、事件概述

公司发布三季报: 2012年前三季实现营业收入278.6亿元, 同比增长6.4%; 实现利润总额5.9亿元, 同比下滑25.8%; 归属上市公司股东净利润3.3亿元, 同比下滑20.4%; EPS为0.41元, 低于市场预期。

#### 二、分析与判断

##### ► 汽车: 新车销售业务受竞争加剧影响 后市场业务有所增长

报告期内, 在市场增速放缓的背景下, 公司新车销售业务受市场竞争加剧影响有所下滑。公司汽车业务毛利率与同业相比较低, 我们判断主要由于一方面4S店主要集中于浙江省内, 新车销售与售后业务竞争均较激烈; 另一方面, 售后业务毛利率低于行业平均水平。今年公司计划新增门店30-50间, 其中25间为自建, 其余视市场机会进行收购, 全年完成任务难度较大, 但售后业务随着店龄逐步增长, 贡献将逐步增大, 毛利率亦将逐步提升。

##### ► 房地产: 项目确认加快 业绩锁定性加大

公司房地产业务2012年将有多个项目实现收入确认, 以便公司尽快实现资金回笼, 以西郊半岛、杭州圣马广场项目为载体加快推进都市综合体项目开发建设。截至3Q12, 房地产预收款有望保障1H13业绩, 业绩锁定性加大。报告期内, 房地产项目公司计提的土地增值税, 加上房地产项目本期收入确认增加, 共同导致营业税金及附加大幅增长145.1%至4.0亿元。我们判断短期由于公司低毛利房地产项目结算较多将使地房地产业务毛利率有所下行。

##### ► 期货: 大股东增资长期促发展

公司于7月19日分别对旗下的期货、投资与典当公司增资, 其中期货公司注册资本由1亿元增至3.6亿元。我们判断此举措表达公司对于期货业务的积极态度, 期货业务长期有望在政策推动与公司重视双重影响下实现发展。

#### 三、盈利预测与投资建议

鉴于3Q12业绩低于预期, 下调12-14年公司EPS分别为0.61、0.82与0.99元, 目前动态PE分别为10、8与6倍, 估值处于行业较低水平, 维持“谨慎推荐”评级。

#### 四、风险提示

汽车行业销量低于预期风险; 授权经营风险; 地产调控从紧风险。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	36,628	37,923	43,819	49,508
增长率 (%)	17%	4%	16%	13%
归属母公司股东净利润 (百万元)	528	483	652	781
增长率 (%)	5%	-8%	35%	20%
每股收益 (元)	0.67	0.61	0.82	0.99
PE	9	10	8	6
PB	1.5	1.3	1.1	1.0

资料来源: 民生证券研究院

本公司具备证券投资咨询业务资格, 请务必阅读最后一页免责声明

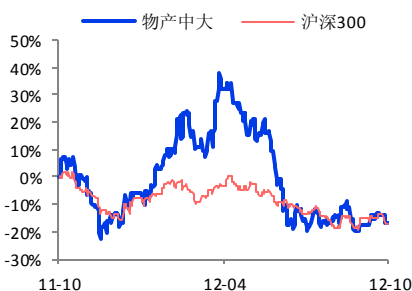
**谨慎推荐**

维持评级

#### 交易数据 (2012-10-29)

收盘价 (元)	6.21
近 12 个月最高/最低	10.4/5.78
总股本 (亿股)	7.9
流通股本 (亿股)	6.7
流通股比例%	85.33
总市值 (亿元)	49.1
流通市值 (亿元)	41.9

#### 该股与沪深 300 指数走势比较



#### 分析师

高级分析师: 于特

执业证书编号: S0100512030004

电话: (8610)85127604

Email: yute@mszq.com

分析师: 刘芬

执业证书编号: S0100511070002

电话: (86755)22662076

Email: liufen@mszq.com

研究助理: 崔琰

电话: (8621)58768652

Email: cuiyan@mszq.com

#### 相关研究

1. 《物产中大 (600704) 半年报业绩点评: 汽车业务内生外延促增长》, 2012.08.28

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	36,628	37,923	43,819	49,508	货币资金	3,410	3,792	4,382	4,951
减：营业成本	33,804	34,711	40,108	45,302	应收票据	259	228	245	248
营业税金及附加	462	379	438	495	应收账款	559	580	678	757
销售费用	889	944	1,091	1,233	预付账款	1,322	1,326	1,568	1,731
管理费用	567	588	679	767	其他应收款	427	436	513	569
财务费用	241	363	361	385	存货	11,859	12,123	14,012	15,830
资产减值损失	24	(10)	2	2	其他流动资产	681	594	196	(188)
加：投资收益	127	89	116	150	<b>流动资产合计</b>	<b>18,532</b>	<b>19,097</b>	<b>21,621</b>	<b>23,930</b>
二、营业利润	1,066	1,042	1,264	1,482	长期股权投资	300	309	320	335
加：营业外收支净额	39	78	52	75	固定资产	1,205	1,085	959	815
三、利润总额	1,104	1,120	1,316	1,557	在建工程	52	47	43	36
减：所得税费用	350	403	395	467	无形资产	709	674	640	608
四、净利润	755	717	921	1,090	其他非流动资产	477	482	482	482
归属于母公司的利润	528	483	652	781	<b>非流动资产合计</b>	<b>3,797</b>	<b>3,751</b>	<b>3,742</b>	<b>3,686</b>
<b>五、基本每股收益 (元)</b>	<b>0.67</b>	<b>0.61</b>	<b>0.82</b>	<b>0.99</b>	<b>资产总计</b>	<b>22,329</b>	<b>22,849</b>	<b>25,363</b>	<b>27,616</b>
<b>主要财务指标</b>					短期借款	3,702	3,391	3,727	4,138
项目	2011A	2012E	2013E	2014E	应付票据	2,743	2,777	4,011	4,530
EV/EBITDA	10.45	8.02	7.61	7.30	应付账款	1,290	1,250	1,428	1,654
成长能力：					预收账款	4,226	4,361	4,732	5,322
营业收入同比	17.2%	3.5%	15.5%	13.0%	其他应付款	937	1,062	1,061	1,020
营业利润同比	22.4%	-2.2%	21.3%	17.3%	应交税费	245	216	294	332
净利润同比	5.4%	-8.5%	35.0%	19.7%	其他流动负债	1,869	1,720	1,042	388
营运能力：					<b>流动负债合计</b>	<b>15,896</b>	<b>15,711</b>	<b>17,313</b>	<b>18,480</b>
应收账款周转率	73.66	66.62	69.65	68.98	长期借款	2,032	2,032	2,032	2,032
存货周转率	3.24	2.89	3.07	3.04	其他非流动负债	12	14	21	28
总资产周转率	1.79	1.68	1.82	1.87	<b>非流动负债合计</b>	<b>2,344</b>	<b>2,371</b>	<b>2,393</b>	<b>2,430</b>
盈利能力与收益质量：					<b>负债合计</b>	<b>18,240</b>	<b>18,082</b>	<b>19,706</b>	<b>20,910</b>
毛利率	7.7%	8.5%	8.5%	8.5%	股本	659	791	791	791
净利率	1.4%	1.3%	1.5%	1.6%	资本公积	1,134	1,003	1,003	1,003
总资产净利率ROA	3.4%	3.1%	3.6%	3.9%	留存收益	1,383	1,778	2,333	2,996
净资产收益率ROE	15.8%	12.7%	14.8%	15.1%	少数股东权益	740	974	1,242	1,552
资本结构与偿债能力：					<b>所有者权益合计</b>	<b>3,350</b>	<b>3,793</b>	<b>4,414</b>	<b>5,154</b>
流动比率	1.17	1.22	1.25	1.29	<b>负债和股东权益合计</b>	<b>22,329</b>	<b>22,849</b>	<b>25,363</b>	<b>27,616</b>
资产负债率	0.82	0.79	0.78	0.76	<b>现金流量表</b>				
长期借款/总负债	0.11	0.11	0.10	0.10	项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>每股指标 (元)</b>					经营活动现金流量	(826)	1,101	605	471
每股收益	0.67	0.61	0.82	0.99	投资活动现金流量	(149)	(53)	(26)	55
每股经营现金流量	-1.05	1.39	0.77	0.60	筹资活动现金流量	1,074	(665)	11	43
每股净资产	4.24	4.80	5.58	6.52	现金及等价物净增加	99	382	590	569

资料来源：民生证券研究院

## 分析师与联系人简介

**于特**，汽车行业高级分析师，北京大学金融学硕士。2004年-2007年先后供职于福田汽车、波导股份等公司，2007年进入证券行业从事汽车行业研究工作，此前就职于光大证券，2012年加入民生证券。

**刘芬**，天津大学汽车发动机专业工科学士，中山大学经济学硕士。曾就职于国都证券，多年汽车行业研究经历。2011年加入民生证券，主要研究汽车行业。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

**北京：**北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

**上海：**浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

**深圳：**深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。