

庞大集团 (601258)

公司研究/调研报告

公司盈利 2013 年或现向上拐点

—庞大集团 (601258) 调研报告

民生精品——调研报告/汽车及配件行业

2012 年 12 月 24 日

报告摘要:

● 国内汽车经销商集团龙头

公司为国内最大的经销商集团，主要销售轿车、卡车、进口斯巴鲁、微客以及售后维修。2012年上半年各项业务销售收入分别占比52%、21%、11%、6%、8%；营业利润占比为30%、12%、23%、30%。截至2011年底，公司经营的汽车品牌有94个，经销网点1,257家。

● 进口斯巴鲁受钓鱼岛事件影响

日系乘用车持续受到钓鱼岛事件影响，3Q12销量下滑明显，公司经营的进口斯巴鲁亦受到影响。斯巴鲁的主力车型为森林人，为20-30万的SUV，这个市场竞争比较激烈，2012年上半年斯巴鲁销售收入同比下降13%；9月份钓鱼岛事件导致斯巴鲁业务进一步下滑，11月日系车销量环比改善72.2%，但同比仍下滑33.5%，我们判断完全恢复尚需时日，可能等到明年中旬才能完全恢复。

● 重卡遭遇2012年市场低迷 2013年有望回暖

2012年1-11月，重卡销量同比下降29.2%，重卡销售盈利大幅缩水。根据民生宏观预测：2013年投资将是中国主要引擎，投资增速相比2012年回升，增长24%。其中，与新型城镇化相关的基建投资增长23.5%。基建投资发力，房地产以及物流市场回暖，预期2013年重卡行业将出现复苏，力度上需要观察固定资产投资情况。届时，公司重卡经销业务有望较今年有所增长。

● 2012年亏损是大概率事件 2013年有望迎来拐点

总体上，2012年公司亏损是大概率事件。短期来看，2012年由于行业增速下滑导致经销商库存压力与现金流压力，我们判断2013年汽车流通行业景气度较2012年好，经销商利润率有望提升。公司未来的主要看点在于：弹性较大，如果明年重卡、轿车市场需求有明显恢复，公司盈利会出现大幅回升。

● 盈利预测与投资建议

公司2012年亏损是大概率事件，2013年新增门店步入获利期，加上重卡、轿车市场需求有望回暖，业绩有望迎来拐点。预估12-14年EPS分别为-0.05、0.25与0.32元，首次给予“谨慎推荐”评级。

● 风险提示

乘用车市场低于预期风险；重卡市场低于预期风险；日系车恢复低于预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	55,455	56,315	59,335	65,269
增长率 (%)	3%	2%	5%	10%
归属母公司股东净利润 (百万元)	650	(98)	647	845
增长率 (%)	-47%	-115%	-762%	31%
每股收益 (元)	0.25	-0.04	0.25	0.32
PE	20	-132	20	15
PB	1.5	1.5	1.4	1.3

资料来源：民生证券研究院

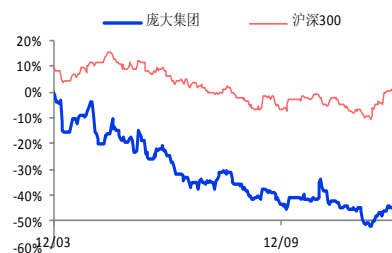
谨慎推荐

首次评级

交易数据 (2012-12-24)

收盘价 (元)	4.9
近 12 个月最高/最低	10.92/4.15
总股本 (亿股)	26.2
流通股本 (亿股)	7.1
流通股比例 %	27.2
总市值 (亿元)	128.5
流通市值 (亿元)	35.0

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

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	55,455	56,315	59,335	65,269	货币资金	15,740	14,079	14,834	16,317
减：营业成本	49,097	50,120	52,809	58,089	应收票据	28	28	30	33
营业税金及附加	117	1,239	178	131	应收账款	847	845	890	979
销售费用	2,566	2,590	2,747	3,002	预付账款	4,518	4,511	4,753	5,228
管理费用	1,540	1,971	2,077	2,284	其他应收款	3,741	1,689	1,780	1,958
财务费用	757	683	762	741	存货	10,178	9,994	10,532	11,588
资产减值损失	502	(10)	-	-	其他流动资产	-	-	-	-
加：投资收益	43	45	45	45	流动资产合计	38,097	31,146	32,818	36,103
二、营业利润	919	(233)	808	1,066	长期股权投资	31	35	40	44
加：营业外收支净额	110	125	145	165	固定资产	4,336	4,184	3,942	3,615
三、利润总额	1,029	(108)	953	1,231	在建工程	1,187	898	681	515
减：所得税费用	370	(32)	286	369	无形资产	4,320	4,104	3,899	3,704
四、净利润	659	(76)	667	862	其他非流动资产	1,755	1,798	1,798	1,798
归属于母公司的利润	650	(98)	647	845	非流动资产合计	14,224	13,283	12,634	11,971
五、基本每股收益 (元)	0.25	(0.04)	0.25	0.32	资产总计	52,321	44,428	45,452	48,074
主要财务指标					短期借款	9,528	11,412	10,561	10,301
项目	2011A	2012E	2013E	2014E	应付票据	22,360	15,036	15,843	17,427
EV/EBITDA	12.56	25.31	12.19	10.91	应付账款	3,442	3,508	3,697	4,066
成长能力：					预收账款	258	282	297	326
营业收入同比	3.1%	1.5%	5.4%	10.0%	其他应付款	2,180	1,556	1,743	1,827
营业利润同比	-45.4%	-125.4%	-446.3%	32.0%	应交税费	333	113	119	131
净利润同比	-47.4%	-115.0%	-761.7%	30.6%	其他流动负债	50	50	50	50
营运能力：					流动负债合计	39,923	32,031	32,388	34,214
应收账款周转率	50.51	66.56	68.41	69.84	长期借款	2,248	2,248	2,248	2,248
存货周转率	5.99	4.97	5.15	5.25	其他非流动负债	287	287	287	287
总资产周转率	1.27	1.16	1.32	1.40	非流动负债合计	2,629	2,535	2,535	2,535
盈利能力与收益质量：					负债合计	42,553	34,567	34,923	36,750
毛利率	11.5%	11.0%	11.0%	11.0%	股本	2,622	2,636	2,636	2,636
净利率	1.2%	-0.2%	1.1%	1.3%	资本公积	4,285	4,519	4,519	4,519
总资产净利率ROA	1.3%	-0.2%	1.5%	1.8%	留存收益	2,609	2,433	3,015	3,708
净资产收益率ROE	6.7%	-1.0%	6.2%	7.5%	少数股东权益	36	58	79	96
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	9,732	9,803	10,450	11,228
流动比率	0.95	0.97	1.01	1.06	负债和股东权益合计	52,321	44,428	45,452	48,074
资产负债率	0.81	0.78	0.77	0.76	现金流量表				
长期借款/总负债	0.05	0.07	0.06	0.06	项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	(258)	(1,254)	2,377	2,541
每股收益	0.25	(0.04)	0.25	0.32	投资活动现金流量	(4,920)	(52)	(10)	11
每股经营现金流量	-0.10	-0.48	0.90	0.96	筹资活动现金流量	7,931	(354)	(1,612)	(1,068)
每股净资产	3.69	3.72	3.97	4.26	现金及等价物净增加	2,768	(1,661)	755	1,483

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。