



2014年迎来盈利高增长，土地价值被低估

——庞大集团（601258）调研快报

2014年03月21日

推荐/维持

庞大集团

调研快报

关注 1：2014 年公司战略调整效果将开始显现，盈利能力将持续好转。

由于 2011 年-2012 年公司新建 4S 店规模较大，2013 年新 4S 店(建店不满 3 年)的数量占比达到了 60%，导致公司上市后盈利能力短期快速下降，而公司在 2013 年之后已经不再新建中低端品牌的 4S 店，把重点放在提升现有 4S 店的盈利能力，从 2014 年下半年开始上市后的新建店将陆续进入成熟期(建店满 3 年)，盈利能力将出现持续恢复。

关注 2：公司乘用车 4S 店品牌结构偏向高端，未来将开拓电商渠道。

公司目前在全国有 600 多家轿车 4S 店，其中斯巴鲁早先已经独立运营，大众最近也开始独立运营，二者的年利润规模均达到了 5 亿元左右。另外公司拥有 7 家奥迪的 4S 店，奔驰十几家，巴博斯 30 多家(奔驰改装车)，一汽丰田加广汽丰田 40 家、日产 26 家、广本 22 家、东本 10 家、，悦达起亚 21 家 4S 店。另外公司已经开始谋划开拓电商渠道，将为公司成长打开想象空间。

关注 3：公司新建渠道将集中于奔驰和大众等高端品牌，且投资额较小。

公司正在准备与利星行合作建设十几家奔驰 4S 店，另外将拓展一汽大众和上海大众在广东的销售网点，预计总投入约在 3 亿元左右。

关注 4：公司在河北省内拥有大量土地，其价值被大幅低估。

目前公司在全国拥有 2 万亩土地，其中 60%位于河北省境内，在其资产负债表中仅按 25 万元/亩的成本价核算，而目前河北省内类似地块市场价格大多已达到 200 万/亩，市场价值超过 200 亿元，如果“环首都经济圈”的建设得以落实，仍将有大幅升值空间，而公司目前的总市值只有 131 亿元，土地价值被大幅低估。

张洪磊

010-66554014

zhanghi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512100001

交易数据

52 周股价区间 (元)	4.67-7.44
总市值 (亿元)	131
流通市值 (亿元)	35.67
总股本/流通 A 股(万股)	262,150/71,344
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.65

52 周股价走势图

资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 《庞大集团（601258）调研快报：战略调整，期间费用率有望持续下降》2013-03-12
- 《庞大集团（601258）调研快报：结构优化 斯巴鲁模式嫁接双龙可期》2012-02-29

结论:

随着公司上市后新建的4S店不断进入成熟期,公司2014年(含)之后的三年里将迎来一轮盈利的高速增长,另外公司在河北省内拥有大量土地,可作为汽车行业中“环首都经济圈”主题投资的首选标的。预计公司2013-2015年EPS分别为0.10、0.31和0.61元,对应PE分别为48、16和8倍,维持公司“推荐”投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2011	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E			
流动资产合计	38.0	44,547	46,429	46,301	46,628	营业收入	55,455	57,797	63,158	67,412	71,733			
货币资金	15.7	17,767	17,684	18,875	20,085	营业成本	49,097	51,698	55,538	58,885	62,272			
应收账款	847	1,751	969	1,016	1,081	营业税金及附加	117	132	164	175	187			
其他应收款	3.74	3,661	4,001	4,270	4,544	营业费用	2,566	2,757	2,653	2,798	2,941			
预付款项	4.51	4,516	6,182	6,241	6,303	管理费用	1,540	1,999	2,255	2,427	2,511			
存货	10.1	11,315	10,955	10,486	10,236	财务费用	757	1,539	1,674	1,685	1,506			
其他流动资产	0	858	590	378	162	资产减值损失	502	238	274	211	176			
非流动资产合计	14.2	18,341	20,415	24,214	24,021	公允价值变动收益	0	0	0	0	0			
长期股权投资	31	328	2,294	6,881	7,569	投资净收益	43	-2	4	5	6			
固定资产	4.33	5,883	7,264	7,093	6,685	营业利润	919	-569	605	1,235	2,147			
无形资产	4.32	5,715	5,487	5,258	5,029	营业外收入	140	200	111	101	92			
其他非流动资产	1.75	1,970	1,876	1,705	1,550	营业外支出	30	77	93	86	79			
资产总计	52.3	62,888	66,844	70,515	70,650	利润总额	1,029	-447	623	1,251	2,160			
流动负债合计	39.9	47,616	51,746	55,004	54,308	所得税	370	380	343	438	540			
短期借款	9.52	14,727	15,880	19,272	18,167	净利润	659	-826	280	813	1,620			
应付账款	3.44	2,275	2,739	2,904	3,071	少数股东损益	9	-1	7	8	10			
预收款项	258	288	445	614	793	归属母公司净利润	650	-825	274	805	1,610			
一年内到期的非流动	1.72	2,485	4,970	4,142	3,451	EBITDA	2,043	1,590	3,126	3,820	4,591			
非流动负债合计	2.62	6,397	5,943	5,945	5,960	BPS(元)	0.25	-0.31	0.10	0.31	0.61			
长期借款	2.24	3,574	3,574	3,574	3,574	主要财务比率								
应付债券	0	2,327	2,327	2,327	2,327		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E			
负债合计	42.5	54,013	57,688	60,949	60,269	成长能力								
少数股东权益	36	46	53	62	72	营业收入增长	3.13%	4.22%	9.28%	6.73%	6.41%			
实收资本(或股本)	2.62	2,622	2,622	2,622	2,622	营业利润增长	-45.37%	-161.9	-206.20	104.30%	73.79%			
资本公积	4.28	4,285	4,285	4,285	4,285	归属于母公司净利润	-47.43%	-226.9	-133.16	194.19%	100.05%			
未分配利润	2.60	1,706	1,952	2,274	2,917	盈利能力								
归属母公司股东权益	9.73	8,829	9,102	9,505	10,309	毛利率(%)	11.47%	10.55%	12.07%	12.65%	13.19%			
负债和所有者权益	52.3	62,888	66,844	70,515	70,650	净利率(%)	1.19%	-1.43%	0.44%	1.21%	2.26%			
现金流量表					单位:百万元					总资产净利润(%)				
	2011	2012A	2013E	2014E	2015E					2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-258	-1,997	2,348	4,450	5,333	偿债能力				1.95%	1.24%	-1.31%	0.41%	1.14%
净利润	659	-826	280	813	1,620	资产负债率(%)	81%	86%	86%	86%	85%			
折旧摊销	367	621	0	720	914	流动比率	0.95	0.94	0.90	0.84	0.86			
财务费用	757	1,539	1,674	1,685	1,506	速动比率	0.70	0.70	0.69	0.65	0.67			
应付帐款的变化	501	-903	782	-47	-65	营运能力								
预收帐款的变化	-33	29	158	169	179	总资产周转率	1.27	1.00	0.97	0.98	1.02			
投资活动现金流	-4.9	-4,033	-5,247	-3,707	-37	应收账款周转率	50.51	44.49	46.44	67.93	68.42			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	18.05	20.22	25.20	23.89	24.01			
长期股权投资减少	0	0	-3,014	-3,171	278	每股指标(元)								
投资收益	43	-2	4	5	6	每股收益(最新摊薄)	0.25	-0.31	0.10	0.31	0.61			
筹资活动现金流	7.93	6,817	2,816	448	-4,086	每股净现金流(最新)	1.05	0.30	-0.03	0.45	0.46			
应付债券增加	0	2,327	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.71	3.37	3.47	3.63	3.93			
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率								
普通股增加	1.71	0	0	0	0	P/E	20.00	-16.13	47.92	16.29	8.14			
资本公积增加	4.27	0	0	0	0	P/B	1.35	1.48	1.44	1.38	1.27			
现金净增加额	2.75	787	-83	1,191	1,210	EV/EBITDA	5.32	11.60	7.09	6.16	4.47			

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张洪磊

对外经贸大学金融学硕士, 工学学士, 具有四年汽车行业从业经验, 2012年加盟东兴证券研究所。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。