

(600704) 物产中大: 地产拖累业绩, 定增助力金融与汽车后服务转型

评级: “买入”

公司 2014 年中报点评

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格: 证券投资咨询

非周期行业研究组

分析师: 文涛

执业证书编号: S1190513060001

电话: 010-88321590

EMAIL:wentaohu@163.com

**事件:** 公司近日发布 2014 年中报, 实现营收 178.27 亿, 同比下降 2.25%; 实现归母净利润 2.48 亿, 同比下降 7.10%, 加权平均 ROE 为 5.75%, 较去年同期减少 0.84 个百分点; EPS 为 0.31 元。

◆ 地产收入减少导致业绩下降

汽车销售、机电、贸易、地产仍是公司主要收入来源 (92%左右), 但汽车后服务等新型业务的盈利贡献正逐渐提高。成本方面, 期间费用率、管理费用率、财务费用率分别下降了 0.18、0.1、0.2 个百分点。其中管理人员薪酬同比下降 12%。利润方面, 中报净利润减少 7%主要原因是由于房地产市场不景气, 公司房地产业务下滑影响 (中期地产营业利润同比下滑 46%), 带来公司利润减少同时拉低公司整体业务的综合毛利率。

◆ 积极转型金融业务

公司旗下拥有期货、融资租赁、供应链金融等金融牌照, 并将继续拓展其他金融业务领域如保险、证券、支付等。作为浙江省汽车 4S 店运营龙头, 公司拥有 160 余家省内门店和大量优质的客户资源。根据规划, 公司将继续积极申请保险牌照, 打造“期货、租赁、保险”三驾马车的金融业态, 做大做强金融板块。随着金融领域投入加大, 转型成效将逐步显现。

◆ 网上汽车销售平台上线

“车家佳”汽车云服务平台初步试运营, 除了传统 4S 店业务, 平台还将提供车险、按揭、租赁等金融业务, 提升毛利并有望拓展新能源汽车新品。这也标志着公司从过去的传统汽车销售模式, 迈向了传统销售与电子商务相辅相成的营销新模式。

◆ 估值与评级

近期各地地产限购及贷款政策逐步放开, 利好公司地产业务; 公司或将受益于浙江国企改革, 经营效率有改善空间; 定增完成也为公司转型金融与汽车云服务平台提供资金支持。我们预计公司 2014-2015 年实现 EPS 为 0.6 / 0.74 元, 对应 8 月 26 日收盘价 9.43 元, PE 分别为 15.7 倍与 12.7 倍, 我们维持公司“买入”评级。

◆ 风险提示

汽车行业发展速度放缓的风险; 转型成果低于预期的风险。

主要财务指标

	2012 年	2013 年	2014E	2015E
营业收入 (亿)	397.9	404.9	429.2	464.8
归母净利 (亿)	4.28	5.06	6.01	7.36
总股本 (亿股)	7.91	7.91	9.96	9.96
EPS (元)	0.54	0.64	0.6	0.74

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

## 太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

### 重要声明

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。