



# 发力汽车后市场、电商或为其插上翅膀

## ——庞大集团（601258）调研快报

2014年12月10日

推荐/维持

庞大集团

调研快报

### 关注 1：公司战略转型，重点发展汽车后服务市场。

今年以来公司缩减整合了几十家商用车、自主品牌和日系品牌的4S店，后续还会进一步缩减和整合弱势品牌渠道。公司已经把战略转移到后市场，重点提升维修水平、改善服务效率和降低配件价格。改变售后服务人员薪酬制度，重点激励维修人才；提升售后服务培训、改善服务流程提升服务效率以提升客户体验；如果明年配件渠道放开，将直接从配件厂进货，降低配件价格以提升竞争力。

### 关注 2：完善管理体系，全面提升盈利能力。

公司为提升盈利能力，不断完善管理体系。今年新上了ERP系统，2015年全面启用。今年下半年开始实行了新的店面人员配备机制，根据历史销售量数设定售前人员数量，根据历史进店服务台次决定售后服务人员数量，提升人员配置效率。公司还在很多地区建立经营管理中心，共享后台部门，精简后台行政、管理人员。并且从明年开始加强预算管理，严格管控费用增长。

### 关注 3：融资租赁和电商业务发展潜力大。

过去公司的融资租赁业务发展较为缓慢，今年增发为融资租赁平台注资15亿将为融资租赁业务带来强大发展动力，今年公司融资租赁业务总规模约有20多亿，同比增长50%以上，但占比仍然较低，未来仍可持续高增长。公司的电商业务在进行了一段时间的摸索之后已经明确了发展方向，未来将重点谋求与BAT等电商巨头合资合作的机会，优势互补以取得突破。

### 关注 4：原有经销商转型为“汽车超市”。

8月1日工商总局发布的《关于停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作的公告》实际上放开了经销商的多品牌经销，公司目前已经要求旗下的商用车经销商向“汽车超市”转型，可以同时经销原有商用车和新增各热销乘用车品牌，提升其盈利能力。

张洪磊

010-66554014

zhanghi@dxzq.net.cn

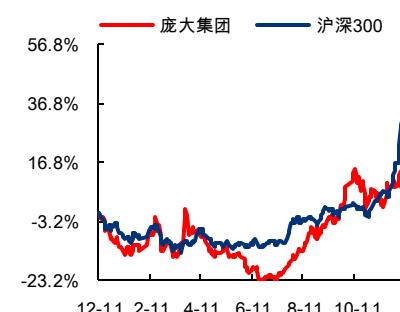
执业证书编号：

S1480512100001

### 交易数据

52周股价区间（元）	4.27-6.67
总市值（亿元）	203
流通市值（亿元）	165
总股本/流通A股(万股)	324,006/262,150
流通B股H股(万股)	/
52周日均换手率	1.56

### 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）：2014年迎来盈利高增长，土地价值被低估》 2014-03-25
- 《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

### 关注 5: 公司拥有大量土地, 公司开始积极提升土地使用效率。

目前公司在全国拥有 2 万亩土地, 其中 60%位于河北省境内。公司已经开始积极处置闲置土地, 今年出租、出售土地和房产达到 60 宗, 明年会继续以出租、出售和合作开发等为主要形式处置闲置土地、房产, 可持续为公司带来可观收益。

### 关注 6: 商务部明年将修订《汽车品牌销售管理实施办法》, 为经销商行业带来新机遇。

今年 9 月份, 商务部已经召开会议就《汽车品牌销售管理实施办法》修订征求各方意见, 预计明年商务部将完成办法的修订, 其中最重要的内容就是协调整车厂和经销商的利益关系, 使本来处于弱势地位的经销商获得一定话语权, 如果最终能够放开配件渠道, 将使经销商将大幅受益于配件成本下降, 后服务市场份额有望快速提升。

### 结论:

随着公司战略转型, 上市后新建的 4S 店开始进入成熟期后市场收入快速增长, 并且公司提升盈利能力的管理举措将逐渐取得实效, 公司 2015 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“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 0.05、0.20 和 0.36 元, 对应 PE 分别为 130、31 和 18 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					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E				
<b>流动资产合计</b>	44,547	46,555	48,271	47,528	47,918	<b>营业收入</b>	57,797	63,985	65,950	73,083	78,392				
货币资金	17,767	21,384	22,423	21,925	21,950	<b>营业成本</b>	51,698	56,926	59,474	65,390	69,678				
应收账款	1,751	1,277	1,265	1,301	1,289	<b>营业税金及附加</b>	132	176	171	190	204				
其他应收款	3,661	4,793	4,940	5,475	5,872	<b>营业费用</b>	2,757	2,621	2,770	3,033	3,214				
预付款项	4,516	4,860	4,682	4,747	4,817	<b>管理费用</b>	1,999	2,148	2,374	2,558	2,665				
存货	11,315	10,277	11,976	12,182	12,599	<b>财务费用</b>	1,539	1,487	1,418	1,352	1,489				
其他流动资产	858	807	709	352	87	<b>资产减值损失</b>	238	139	93	84	77				
<b>非流动资产合计</b>	18,341	18,508	18,367	17,704	16,842	<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0	0				
长期股权投资	328	479	517	533	549	<b>投资净收益</b>	-2	48	578	596	614				
固定资产	5,883	6,975	8,286	8,000	7,454	<b>营业利润</b>	-569	537	229	1,072	1,679				
无形资产	5,715	6,089	5,845	5,602	5,358	<b>营业外收入</b>	200	341	137	124	113				
其他非流动资产	1,970	1,249	1,190	1,082	983	<b>营业外支出</b>	77	89	68	63	59				
<b>资产总计</b>	62,888	65,064	66,638	65,232	64,760	<b>利润总额</b>	-447	789	297	1,133	1,733				
<b>流动负债合计</b>	47,616	51,946	53,338	51,619	50,608	<b>所得税</b>	380	574	163	510	607				
短期借款	14,727	11,345	11,835	9,800	8,585	<b>净利润</b>	-826	215	134	623	1,127				
应付账款	2,275	2,163	2,933	3,225	3,436	<b>少数股东损益</b>	-1	5	-23	-28	-34				
预收款项	288	262	427	609	805	<b>归属母公司净利润</b>	-825	211	157	651	1,160				
一年内到期的非流	2,485	4,074	8,148	6,790	5,659	<b>EBITDA</b>	1,590	2,769	2,580	3,454	4,257				
<b>非流动负债合计</b>	6,397	4,014	3,493	3,507	3,500	<b>BPS(元)</b>	-0.31	0.08	0.05	0.20	0.36				
长期借款	3,574	1,136	1,136	1,136	1,136	<b>主要财务比率</b>									
应付债券	2,327	2,333	2,333	2,333	2,333		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E				
<b>负债合计</b>	54,013	55,960	56,831	55,127	54,108	<b>成长能力</b>									
少数股东权益	46	65	41	13	-20	<b>营业收入增长</b>	4.22%	10.71%	3.07%	10.82%	7.26%				
实收资本(或股本)	2,622	2,622	3,240	3,240	3,240	<b>营业利润增长</b>	-161.98	-194.2	-57.36%	368.30%	56.62%				
资本公积	4,285	4,283	4,283	4,283	4,283	<b>归属于母公司净利润</b>	-226.93	-125.5	-25.46%	314.44%	78.19%				
未分配利润	1,706	1,916	2,011	2,271	2,735	<b>盈利能力</b>									
归属母公司股东权	8,829	9,039	9,766	10,092	10,672	<b>毛利率(%)</b>	10.55%	11.03%	9.82%	10.53%	11.12%				
<b>负债和所有者权益</b>	62,888	65,064	66,638	65,232	64,760	<b>净利率(%)</b>	-1.43%	0.34%	0.20%	0.85%	1.44%				
现金流量表					单位:百万元					总资产净利润(%)					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E					1.95%	-1.31%	0.32%	0.24%	1.00%	
<b>经营活动现金流</b>	-1,997	11,192	-2,843	3,677	3,854	<b>偿债能力</b>				ROE(%)	-9.34%	2.33%	1.61%	6.45%	10.87%
净利润	-826	215	134	623	1,127	<b>资产负债率(%)</b>	86%	86%	85%	85%	84%				
折旧摊销	621	745	0	1,032	1,089	<b>流动比率</b>	0.94	0.90	0.91	0.92	0.95				
财务费用	1,539	1,487	1,418	1,352	1,489	<b>速动比率</b>	0.70	0.70	0.68	0.68	0.70				
应付帐款的变化	-903	474	12	-37	13	<b>营运能力</b>									
预收帐款的变化	29	-26	165	183	196	<b>总资产周转率</b>	1.00	1.00	1.00	1.11	1.21				
<b>投资活动现金流</b>	-4,033	-1,859	-610	912	589	<b>应收账款周转率</b>	44.49	42.27	51.90	56.96	60.53				
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>应付账款周转率</b>	20.22	28.84	25.88	23.74	23.54				
长期股权投资减少	0	0	1,005	793	253	<b>每股指标(元)</b>									
投资收益	-2	48	578	596	614	<b>每股收益(最新摊薄)</b>	-0.31	0.08	0.05	0.20	0.36				
<b>筹资活动现金流</b>	6,817	-5,935	4,492	-5,087	-4,418	<b>每股净现金流(最新)</b>	0.30	1.30	0.32	-0.15	0.01				
应付债券增加	2,327	6	0	0	0	<b>每股净资产(最新摊</b>	3.37	3.45	3.01	3.11	3.29				
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>									
普通股增加	0	0	619	0	0	P/E	-20.26	78.50	129.51	31.25	17.54				
资本公积增加	0	-2	0	0	0	P/B	1.86	1.82	2.08	2.02	1.91				
<b>现金净增加额</b>	787	3,398	1,039	-498	25	EV/EBITDA	13.71	5.04	8.29	5.35	3.78				

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。