

## 业绩情况良好, 多元业务成型

### 投资要点

- **业绩总结:** 2015年公司实现营业收入83.8亿元, 同比下降2%; 归属于上市公司股东的净利润1.8亿元, 同比增长20.5%, 扣非后归母净利润1.5亿元, 同比增长16.5%。公司营收降幅收窄, 利润触底转增。鉴于公司非公开发行事宜已获证监会核准, 分配方案将于定增实施后公布。
- **多元业务结构优化, 汽车板块业绩下滑拖累整体营收。** 15年公司继续贯彻“一体两翼”战略, 百货、汽车、食品三大板块继续发展, 百货零售版块实现营收22.4亿元, 同比微降; 餐饮食品版块实现营收2.1亿元, 同比提升2.2%, 报告期内新设三个三凤桥食品专卖店; 营收小幅下降的主要因素是占比最大的汽车销售板块实现营收56.9亿元, 同比下滑3.2%, 其中新车销售台次同比下降了1.8%, 但维修进场台次等仍有提升, 经营保持稳健。公司拟定了汽车板块三条主线: 4S店业务、二手车业务和汽车售后维修市场业务。
- **参股公司上市增厚资产, 投资收益提升利润。** 2015年末, 公司可供出售金融资产较年初增加7.6亿元, 增幅376.5%, 主要系参股公司江苏有线于2015年成功上市, 股价变动导致资产增厚, 公司15年对外投资收益达4866万元, 增厚公司净利润。此外, 公司在无锡市黄金地段拥有多处核心物业资产, 重估价值非常高, 将大幅提振估值空间。
- **定增拓展汽车后市场, 区域龙头可期。** 公司定增项目已获核准, 拟将募集资金用于建设汽车后市场综合服务O2O平台, 汽车后市场毛利率远高于新车销售业务, 有助于提升公司盈利能力。由于公司本身在无锡市场建立的强大4S店销售网络、深度会员挖掘和已经建立的品牌形象, 有望成长为无锡汽车后市场的区域龙头。同时, 公司积极开拓二手车市场, 在运作中引入“车易拍”平台, 加入“行认证”打造诚信高地, 提升服务理念, 创新营销方式。随着区块链技术进一步应用, 二手车市场将进入长足繁荣期, 公司二手车业务有望打开估值瓶颈, 形成集售后服务、二手车买卖、汽车金融于一体的生态圈。
- **估值与评级:** 预计公司2016年业绩下滑状况改善, 募投项目在2017年集中放量, 考虑公司多元业务结构发展良好, 外延预期强烈, 给予公司30倍估值, 目标价为10.8元, 公司调价后的定增价为8.96元, 出现倒挂, 现股价拥有较高的安全边际, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 募投项目进展低于预期的风险; 多元业务整合不顺的风险。

指标年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	8381.52	8716.25	9651.29	9972.65
增长率	-2.01%	3.99%	10.73%	3.33%
归属母公司净利润(百万元)	177.23	186.18	267.78	301.61
增长率	20.51%	5.05%	43.83%	12.63%
每股收益EPS(元)	0.34	0.36	0.51	0.58
净资产收益率ROE	7.60%	9.72%	12.41%	12.44%
PE	24	23	16	14
PB	1.83	2.23	1.98	1.76

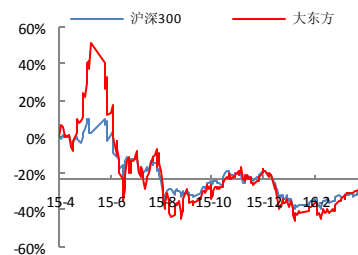
数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉  
执业证号: S1250514080002  
电话: 023-63786278  
邮箱: xiongli@swsc.com.cn

联系人: 蔡欣  
电话: 023-67511807  
邮箱: cxin@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 西南证券

### 基础数据

总股本(亿股)	5.22
流通A股(亿股)	5.22
52周内股价区间(元)	6.68-20.92
总市值(亿元)	42.62
总资产(亿元)	49.79
每股净资产(元)	4.18

### 相关研究

1. 大东方(600327): 进军汽车后市场, 区域龙头可期 (2016-04-01)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	8381.52	8716.25	9651.29	9972.65	净利润	176.97	185.92	267.40	301.18
营业成本	7326.61	7592.25	8306.21	8555.91	折旧与摊销	206.90	120.03	122.99	126.14
营业税金及附加	64.59	64.00	71.23	74.02	财务费用	48.25	47.06	50.12	33.88
销售费用	315.64	331.22	376.40	393.92	资产减值损失	0.31	0.00	0.00	0.00
管理费用	452.26	461.96	516.34	538.52	经营营运资本变动	-42.65	96.19	14.77	22.59
财务费用	48.25	47.06	50.12	33.88	其他	19.39	-81.40	-15.68	-20.31
资产减值损失	0.31	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>409.18</b>	<b>367.80</b>	<b>439.60</b>	<b>463.48</b>
投资收益	48.66	25.00	25.00	25.00	资本支出	169.03	-100.00	0.00	-100.00
公允价值变动损益	0.04	0.03	0.03	0.03	其他	-226.26	61.40	12.91	29.07
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-57.23</b>	<b>-38.60</b>	<b>12.91</b>	<b>-70.93</b>
<b>营业利润</b>	<b>222.56</b>	<b>244.80</b>	<b>356.02</b>	<b>401.43</b>	短期借款	-252.36	429.59	-273.41	-289.45
其他非经营损益	15.09	14.04	14.39	14.27	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>237.65</b>	<b>258.83</b>	<b>370.41</b>	<b>415.71</b>	股权融资	33.22	0.00	0.00	0.00
所得税	60.67	72.91	103.01	114.52	支付股利	0.00	-29.95	-26.13	-33.88
净利润	176.97	185.92	267.40	301.18	其他	-68.72	-617.46	-50.12	-33.88
少数股东损益	-0.25	-0.26	-0.38	-0.43	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-287.86</b>	<b>-217.82</b>	<b>-349.66</b>	<b>-357.20</b>
归属母公司股东净利润	177.23	186.18	267.78	301.61	<b>现金流量净额</b>	<b>64.08</b>	<b>111.38</b>	<b>102.85</b>	<b>35.35</b>
资产负债表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	847.41	958.79	1061.64	1096.99	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	306.16	349.08	374.13	386.75	销售收入增长率	-2.01%	3.99%	10.73%	3.33%
存货	870.17	949.28	1047.46	1071.97	营业利润增长率	6.29%	9.99%	45.43%	12.76%
其他流动资产	43.55	45.29	50.15	51.82	净利润增长率	16.37%	5.05%	43.83%	12.63%
长期股权投资	56.03	56.03	56.03	56.03	EBITDA 增长率	-0.81%	-13.78%	28.46%	6.11%
投资性房地产	279.94	243.58	255.70	251.66	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	990.50	1024.21	954.96	982.56	毛利率	12.59%	12.90%	13.94%	14.21%
无形资产和开发支出	510.03	464.96	419.89	374.81	三费率	9.74%	9.64%	9.77%	9.69%
其他非流动资产	1074.98	1066.31	1057.63	1048.96	净利率	2.11%	2.13%	2.77%	3.02%
<b>资产总计</b>	<b>4978.77</b>	<b>5157.51</b>	<b>5277.58</b>	<b>5321.56</b>	ROE	7.60%	9.72%	12.41%	12.44%
短期借款	542.10	971.69	698.28	408.83	ROA	3.55%	3.60%	5.07%	5.66%
应付和预收款项	1543.93	1650.36	1796.08	1847.90	ROIC	10.79%	13.00%	18.46%	20.15%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	5.70%	4.73%	5.48%	5.63%
其他负债	564.95	622.11	628.59	642.89	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>2650.98</b>	<b>3244.16</b>	<b>3122.96</b>	<b>2899.62</b>	总资产周转率	1.76	1.72	1.85	1.88
股本	521.71	521.71	521.71	521.71	固定资产周转率	7.78	8.79	9.95	10.52
资本公积	69.38	69.38	69.38	69.38	应收账款周转率	82.45	82.29	85.65	82.58
留存收益	1019.69	1175.92	1417.57	1685.30	存货周转率	7.26	7.63	7.84	7.58
归属母公司股东权益	2181.17	1767.01	2008.66	2276.39	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	115.36%	—	—	—
少数股东权益	146.61	146.34	145.97	145.54	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2327.78</b>	<b>1913.35</b>	<b>2154.63</b>	<b>2421.93</b>	资产负债率	53.25%	62.90%	59.17%	54.49%
负债和股东权益合计	4978.77	5157.51	5277.58	5321.56	带息债务/总负债	20.45%	29.95%	22.36%	14.10%
					流动比率	0.90	0.80	0.92	1.03
					速动比率	0.52	0.47	0.54	0.60
					股利支付率	0.00%	16.09%	9.76%	11.23%
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	477.71	411.89	529.13	561.46	每股收益	0.34	0.36	0.51	0.58
PE	24.05	22.89	15.92	14.13	每股净资产	4.46	3.67	4.13	4.64
PB	1.83	2.23	1.98	1.76	每股经营现金	0.78	0.70	0.84	0.89
PS	0.51	0.49	0.44	0.43	每股股利	0.00	0.06	0.05	0.06
EV/EBITDA	4.46	6.21	4.05	3.26					
股息率	0.00%	0.70%	0.61%	0.79%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

### 上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

### 北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

### 广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn