

中大股份 (600704.SH) 贸易行业

评级：买入 维持评级

公司点评

张锦
联系人
(8621)61038231
zhangjin@gjzq.com.cn

董亚光
分析师 SAC 执业编号：S1130206110212

业绩预增，符合预期

事件

中大股份于 2010 年 7 月 8 日发布公告：经公司财务部初步测算，预计公司 2010 年半年度实现归属于母公司股东的净利润比上年同期增长 100%以上，每股收益增长 50%以上（2009 年 8 月 18 日公司向控股股东浙江省物产集团公司实施了定向增发，公司总股本从 37,475.26 万股增加至 43,917.50 万股）。据此计算，我们预测公司 2010 年上半年 EPS 将达 0.462 元以上。

评论

公司业绩预增符合我们的预期：公司业绩大幅同比增长主要源自于以下因素：1、对物产集团的定向增发于 09 年下半年完成，物产元通汽车经销业务开始计入公司业绩，并且汽车经销业务本身在 10 年上半年也取得了较大幅度的同比增长；2、中大房地产 10 年上半年结算面积和结算价格同比显著增长；3、期货市场交易量同比显著增长（包括股指期货），中大期货从中受益。

我们依然看好公司的汽车经销服务业务：中大股份旗下物产元通公司是国内第三、浙江省第一大汽车经销商，是目前 A 股汽车经销与服务行业的首选投资标的。我们看好汽车经销服务行业的理由包括：1、随着未来汽车保有量的增加，盈利水平较高的售后维修业务将代替盈利水平较低的新车销售业务，在 4S 店收入中的比重将不断提高，促进 4S 店整体盈利水平的改善；2、目前国内汽车经销服务行业的集中度非常低，全国性汽车经销服务龙头有望随着行业内领先企业的上市融资而浮出水面。公司筹划中的增发募集资金将主要投入汽车经销服务网点的建设，如效益能够符合预期，有望使中大股份汽车经销服务业务收入同比增长 30%，利润同比增长 50%以上。我们预测 10-12 年物产元通对中大股份 EPS 的贡献将分别为 0.334、0.413 和 0.524 元。

期货业务的快速增长也具有较高的确定性：随着国内期货市场交易品种和交易量的不断提高，作为国内十大期货经纪商之一的中大期货公司，收入和利润预计也仍将保持较快的增长速度。我们预测 10-12 年中大期货对中大股份 EPS 的贡献将分别为 0.135、0.201 和 0.282 元。

我们提示投资者注意公司房地产业务的风险：房地产开发依然是目前中大股份净利润的最主要来源之一（09 年净利润贡献占比约为 13%，10 年预计为 50%左右）。在房地产调控的大背景下，公司房地产业务盈利的增长能否持续具有不确定性。但是，由于中大房地产公司经营较为稳健，历史拿地成本较低，因而风险相对有限。

投资建议

我们维持对公司 10-12 年 EPS1.147、1.289 和 1.678 元的预测，维持“买入”评级。目前公司 14.00 元的价位已具备了一定的安全边际，我们建议投资者予以积极关注。

图表1：2009年国内汽车经销商前50强

序号	集团名称	09年度营收 (亿元)	序号	集团名称	09年度营收 (亿元)
1	庞大汽贸集团股份有限公司	355.0	2	广汇汽车服务股份公司	325.0
3	浙江物产元通机电(集团)有限公司	224.0	4	利星行(北京)汽车有限公司	205.0
5	广东物资集团汽车贸易公司	152.4	6	中国进口汽车贸易有限公司	138.1
7	中升(大连)集团有限公司	137.4	8	上海永达控股(集团)有限公司	110.4
9	山东远通汽车贸易集团	106.0	10	深圳市中汽南方投资集团有限公司	103.3
11	北京市汽车修理公司	100.1	12	天津市浩物机电汽车贸易有限公司	94.8
13	湖北圣泽实业有限公司	88.0	14	开隆汽车集团	78.0
15	内蒙古利丰汽车有限公司	69.0	16	哈尔滨运通(汽车)集团	60.0
17	润华集团股份有限公司	58.8	18	长久汽车投资有限公司	55.4
19	海南嘉华控股有限公司	52.2	20	重庆中汽西南汽车有限公司	50.2
21	徐州润东实业集团有限公司	43.5	22	北京惠通陆华汽车销售有限公司	42.4
23	深圳市鹏峰汽车(集团)有限公司	40.1	24	重庆商社汽贸有限公司	40.0
25	广东新协力集团有限公司	39.8	26	江苏常隆汽车集团公司	39.0
27	宁波轿辰集团有限公司	36.2	28	北京百得利汽车进出口集团有限公司	35.1
29	四川申蓉汽车股份有限公司	35.0	30	尊荣亿方集团有限公司	32.0
31	贵州通源投资有限公司	31.0	32	上海云峰集团汽车产业发展有限公司	29.8
33	赵龙集团有限公司	28.6	34	北京联拓机电集团有限公司	26.5
35	红旭集团股份公司	26.1	36	温州华能汽车集团有限公司	23.6
37	盈众控股集团有限公司	22.5	38	中兵投资集团有限公司	22.4
39	成都万友经济技术开发总公司	22.2	40	厦门泰成集团有限公司	21.8
41	浙江宝利德控股集团有限公司	20.0	42	沈阳中晨集团有限公司	18.6
43	上海绿地汽车服务(集团)有限公司	18.3	44	北京生产资料贸易有限公司	18.0
45	绍兴宝顺汽车销售服务有限公司	17.4	46	欧龙汽车贸易集团有限公司	17.0
47	浙江广成集团	15.7	48	广州市南菱汽车销售服务有限公司集团有限公	15.5
49	重庆百事达汽车有限公司	15.2	50	贵州乾通企业集团投资有限公司	13.0

来源：中国汽车流通协会，国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-04-29	买入	22.36	31.00 ~ 34.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室