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

董亚光
分析师 SAC 执业编号：S1130206110212

增发募集资金助力公司汽车业务更上一层楼

事件

中大股份于 2010 年 8 月 17 日公布非公开发行股票预案：公司计划以不低于 15.28 元的价格向不超过 10 名的特定对象发行 4,000 万股至 9,200 万股，募得资金将全部投入中大股份旗下物产元通公司汽车经销及后服务网络的建设；募集资金项目包括汽车 4S 店、多厅一厂、汽车租赁、二手车网点等 4 个项目，计划总资金投入为 1,350 百万元，其中拟使用募集资金 1,333 百万元。

评论

本次非公开发行预案与今年 4 月份的预案相比有以下主要不同：1、股票发行底价调整到 15.28 元/每股，低于原先的 18.66 元/每股；2、发行股数的上限由 8,500 万股调整为 9,200 万股；3、今年 4 月公布的增发预案中，公司计划将募得资金中 12 亿投入汽车经销服务网络的建设，另外 3 亿元用于补充公司流动资金，而此次公布的增发预案中，公司计划将募得全部 13.33 亿元投入汽车经销服务网络的建设。

增发募集资金将助力中大股份汽车业务更上一层楼：此次增发预案中，计划投入汽车经销服务网络建设的 13.33 亿元募集资金数额高于先前的预期；汽车经销与服务在中国仍属于有着广阔发展空间的新兴行业，率先获得资本市场资金支持、投入网点扩张有利于公司在行业新一轮的“跑马圈地”运动中占得先机；此次募集资金项目的网点建设形式包括 17 家汽车 4S 店、8 家多厅一厂、商务车汽车租赁（计划购置 1,000 辆）、4 个二手车网点等，将充分满足不同地域、不同层次人群的需求，并增加服务业务的附加值，有利于公司盈利水平的提升。

我们依然看好中大股份的投资价值：**1**、我们首先看好物产元通汽车经销服务业务的成长性：**首先**未来随着汽车保有量的上升，毛利率较高的售后服务业务将代替毛利率较低的新车销售业务，在 4S 店的收入占比中不断提升，促进 4S 点整体盈利水平的提升，**其次**目前国内汽车经销服务行业的集中程度还很低，公司作为行业内率先上市融资的企业，将有望成长为全国性的汽车经销服务龙头；**2**、对于公司的房地产业务，我们认为国家政策的因素使其具有一定不确定性，但中大房地产公司经营较为稳健、历史拿地成本低，面临风险有限，且政策的消极预期已有一部分 price-in；**3**、公司的期货、贸易、投资业务预计仍将保持稳定增长的趋势。

投资建议

我们预测公司 2010-2012 年 EPS 为 1.132、1.267 和 1.655 元（假定增发 92 百万股，全面摊薄后）；目前公司股价为 19.10 元，对应摊薄后 2010-2012 年动态 PE 分别为，17 倍、15 倍和 12 倍，维持对公司“买入”评级。

敬请参阅最后一页特别声明

此文档仅供今日投资财经资讯有限公司使用

募集资金项目分析

图表1：增发募集资金项目一览 *单位：万元*

序号	项目名称	投资规模			拟使用募集资金
		固定资产	流动资金	小计	
汽车经销网络					
1	汽车4S店	33,000	34,193	67,193	65,493
2	多厅一厂	17,500	17,234	34,734	34,734
汽车后服务网络					
3	汽车租赁	17,000	1,694	18,694	18,694
4	二手车	8,500	5,847	14,347	14,347
合计		76,000	58,968	134,968	133,268

来源：公司公告，国金证券研究所

汽车 4S 店：中高档品牌为主，盈利能力看好

- 募投项目中包括 17 家汽车 4S 店的建设，其中 7 家位于杭州、9 家位于浙江其他地区、1 家位于青海省：
  - 项目中 17 家拟建 4S 店以中高档品牌为主，其中还包括 4 家豪车品牌 4S 店，将具备良好的盈利能力；
  - 在物产元通原有的汽车 4S 店中，由于很大一部分为合资建设，因而少股股东损益占盈利比重较大（占合并报表净利润近 50%），这是制约物产元通净利率提高的因素之一；而在此次募投项目中，公司计划网点建设以独资建设为主，有助于减少未来少数股东损益的占比；
  - 值得一提的是，拟建汽车 4S 店中有一家将位于青海省，这将是物产元通公司汽车经销网点走出浙江、走向中西部地区的第一步，也是公司走向全国性汽车经销集团的第一步；
  - 项目中 4S 店将大多在 2011 年投入使用，由于汽车 4S 店一般在建成的第一年难以盈利，我们预计此次募投项目所建 4S 店将从 2012 年开始贡献利润；

图表2：募集资金项目拟建汽车 4S 店一览 *单位：万元*

序号	项目名称	建设地点	投资规模			拟使用募集资金	预计投入使用时间	授权情况	物业取得方式
			固定资产	流动资金	小计				
1	讴歌4S店	绍兴	2,100	1,617	3,717	3,717	2011.6	意向授权	自建
2	一汽大众4S店	杭州	2,000	3,399	5,399	5,399	2011.9	意向授权	自建
3	广汽丰田4S店	青海	2,600	2,875	5,475	5,475	2011.12	意向授权	自建
4	广汽日野4S店	杭州	2,500	916	3,416	3,416	2011.1	已授权	自建
5	长安福特4S店	杭州	2,000	2,810	4,810	4,310	2011.8	意向授权	自建
6	上海通用雪佛莱4S店	杭州	2,000	2,010	4,010	4,010	2011.11	已授权	自建
7	商用车4S店	绍兴	2,000	2,404	4,404	4,404	2011.7	意向授权	自建
8	长安汽车超市4S店	杭州	2,000	1,029	3,029	3,029	2011.12	意向授权	自建
9	长安汽车超市4S店	绍兴	1,900	811	2,711	2,711	2011.9	意向授权	自建
10	上海大众斯柯达4S店	温州	2,000	1,036	3,036	2,336	2011.9	意向授权	自建
11	沃尔沃4S店	杭州	1,800	2,073	3,873	3,873	2011.9	意向授权	租赁
12	沃尔沃4S店	台州	1,500	2,070	3,570	3,570	2011.1	意向授权	租赁
13	雷克萨斯4S店	温州	2,900	4,336	7,236	7,236	2011.6	意向授权	租赁
14	一汽大众4S店	湖州	1,300	2,685	3,985	3,485	2011.8	已授权	租赁
15	广汽自主品牌4S店	杭州	1,500	1,321	2,821	2,821	2011.2	意向授权	租赁
16	上海通用雪佛莱4S店	永康	1,400	1,727	3,127	3,127	2011.3	已授权	租赁
17	长安微车4S店	温州	1,500	1,074	2,574	2,574	2010.12	已授权	租赁
	合计		33,000	34,193	67,193	65,493			

来源：公司公告，国金证券研究所

多厅一厂：充分适应二三线市场需求特点

- 物产元通将利用同时取得多个汽车品牌授权的优势，在浙江省内二、三级市场设立汽车销售、维修网点；“多厅一厂”形式由前场多个独立展厅、后场共享维修车间构成，在不牺牲品牌形象和客户服务质量的前提下，集约化运行；
  - 多厅一厂模式更能够贴合二三线市场需求特点：二三线市场一般需求批量较小，需求层次多样，为每一个品牌单独建一个 4S 店容易造成重复建设；而多厅一厂则在统一卖场中经营展示多个品牌汽车，同时共用一个维修、服务、管理平台，实现了资源利用效率最大化；

图表3：募集资金项目拟建多厅一厂一览

序号	项目名称	建设地点	投资规模			拟使用募集资金	预计投入使用时间	物业取得方式
			固定资产	流动资金	小计			
1	多厅一厂	杭州富阳	2,600	2,396	4,996	4,996	2011.6	自建
2	多厅一厂	绍兴袍江	1,500	1,312	2,812	2,812	2011.9	自建
3	多厅一厂	宁波奉化	2,100	1,831	3,931	3,931	2011.12	自建
4	多厅一厂	嘉兴	7,500	4,505	12,005	12,005	2011.1	自建
5	多厅一厂	宁波	1,000	1,596	2,596	2,596	2011.8	租赁
6	多厅一厂	台州玉环	900	1,880	2,780	2,780	2011.11	租赁
7	多厅一厂	绍兴嵊州	900	1,879	2,779	2,779	2011.7	租赁
8	多厅一厂	衢州	1,000	1,836	2,836	2,836	2011.12	租赁
	合计		17,500	17,234	34,734	34,734		

来源：国金证券研究所

汽车租赁与二手车：满足不同层次和类型的需求

- 公司计划利用募集资金中的 18,694 万元购置 1,000 辆商务用车以增强汽车租赁业务；利用募集资金中的 14,347 百万元建设 2 家二手车精品店和 2 家二手车拍场；
  - 汽车租赁和二手车业务将有利于公司充分满足不同层次和类型的用车需求；
  - 考虑到国内汽车保有量的不断增加，二手车业务未来成长前景广阔，而二手车交易由于信息透明度低，较之新车销售往往盈利水平更高；物产元通是国内较早展开二手车业务的经销商之一，而广阔的网点分布和领先的品牌形象也有利于公司二手车业务未来的发展；

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
2	2010-07-08	买入	14.29	N/A

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