

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持:短期_强烈推荐,长期_A

汽车业务增长稳定, 四季度业绩或将爆发增长

——中大股份(600704)季报点评

核心观点

事件:

公司发布 2010 年三季报: 实现营业收入 218 亿元, 同比增长 36%, 归属母公司净利润 2.9 亿元, 同比增长 62%, EPS 为 0.66 元, 业绩符合预期。

评论:

1、三季度业绩增速放缓或源于业绩调控。公司三季度净利润为 5612 万元, 环比二季度下滑 42%, 我们认为这仅是公司通过调节地产业务结算期, 进而控制业绩释放节奏的表现。从数据来看, 截止三季度的预收账款为 32 亿元, 同比增长 52%, 环比二季度增长 36%, 这表明的地产业务仍在顺利结算。由于目前地产业务是影响净利润的主导因素, 这使得公司总体业绩具备了较大的弹性空间。我们认为, 如果从顺利实施增发的角度来看, 公司通过四季度地产业务净利润的释放, 进而带动总体业绩爆发增长的可能性较大。

2、汽车主业成长空间巨大。汽车业务包括销售和售后服务两部分, 售后服务已经贡献汽车业务净利润的 50% 以上, 且这一比例仍将逐步提升。浙江省的汽车保有量居全国第三位, 为售后服务发展提供了优良环境; 售后服务的高毛利和稳定增长使得汽车业务具备长期成长空间, 此外, 物产元通旗下的少数股东权益占比在 40% 左右, 公司表示未来会收回该项部分权益, 这将直接增厚公司业绩。综合考虑, 我们预计汽车业务 2010 年的净利润在 1.73 亿元左右, 同比增长 30%。

3、非公开增测算。根据非公开增发方案, 大股东一物产集团拟投入不低于 5000 万元现金参与增发, 且增发后的持股比例不低于 30%。假设物产集团参与此次增发的金额为 5000 万元, 我们测算出此次增发价格要高于 21 元/股时, 才能确保其持股比例在 30% 以上。

4、盈利预测与评级。我们综合各个业务的净利润贡献, 对各业务进行分类预测和估值。预计 2010—2012 汽车经销业务的 EPS 分别为 0.39 元、0.49 元和 0.66 元; 合理股价在 12.25 元—14.7 元; 地产业务 EPS 分别为 0.77 元、1.08 元和 1.38 元, 合理股价在 10.48 元—12.96 元; 期货及其他业务 EPS 分别为 0.16 元、0.19 元和 0.22 元, 合理股价在 3.3 元。综合测算, 我们认为公司未来 12 个月的合理股价在 26 元—30.9 元, 维持“强烈推荐”评级。

股价走势图



基础数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(万股) | 43917.54 |
| 流通A股(万股) | 37475.21 |
| 52周内股价区间(元) | 12.81-28.74 |
| 总市值(亿元) | 90.65 |
| 总资产(亿元) | 158.68 |
| 每股净资产(元) | 5.55 |
| 目标价 | 6个月 12个月 |

相关报告

财务数据与估值

| | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入(百万) | 24,692 | 30,631 | 36,442 | 44,704 |
| 同比增速 | -7% | 24% | 19% | 23% |
| 净利润(百万) | 276 | 579 | 773 | 992 |
| 同比增速 | 30% | 109% | 33% | 28% |
| EPS(元) | 0.63 | 1.32 | 1.76 | 2.26 |
| P/E | 34 | 16 | 12 | 9 |

研究员: 徐昊

电话: 010-84183293

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号: S0940210060003

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表 1: 分业务预测

| 各业务贡献 EPS (元) | 2010E | 2011E | 2012E |
|---------------|-----------------|-------|-------|
| 汽车经销业务 | 0.39 | 0.49 | 0.66 |
| 房地产业务 | 0.77 | 1.08 | 1.38 |
| 期货业务 | 0.11 | 0.14 | 0.17 |
| 外贸和其他业务 | 0.05 | 0.05 | 0.05 |
| 公司总体的 EPS | 1.32 | 1.76 | 2.26 |
| 各项业务对应的股价 | | | |
| 汽车经销业务 | 12.25 元—14.7 元 | | |
| 房地产业务 | 10.48 元—12.96 元 | | |
| 期货业务 | 2.8 元 | | |
| 外贸和其他业务 | 0.5 元 | | |
| 12 个月目标价 | 26 元—30.9 元 | | |

数据来源: 国都证券研究所

表 2: 公司盈利预测表

| 报告期间 | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 一、营业收入 | 24,692 | 30,631 | 36,442 | 44,704 |
| 收入同比增长 (%) | -7 | 24 | 19 | 23 |
| 减: 营业成本 | 22,852 | 28,028 | 33,235 | 40,725 |
| 毛利率 (%) | 7.45 | 8.50 | 8.80 | 8.90 |
| 营业税金及附加 | 176 | 184 | 219 | 268 |
| 资产减值损失 | 35 | 16 | 16 | 16 |
| 销售费用 | 685 | 781 | 856 | 1,006 |
| 管理费用 | 373 | 490 | 576 | 711 |
| 财务费用 | 88 | 153 | 164 | 188 |
| 投资净收益 | 137 | 137 | 137 | 137 |
| 加: 公允价值变动净收益 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 二、营业利润 | 615 | 1,117 | 1,513 | 1,928 |
| 加: 营业外收入 | 37 | 0 | 0 | 0 |
| 减: 营业外支出 | 52 | 0 | 0 | 0 |
| 三、利润总额 | 600 | 1,117 | 1,514 | 1,930 |
| 减: 所得税费用 | 171 | 313 | 424 | 540 |
| 四、净利润 | 429 | 804 | 1,090 | 1,390 |
| 归属母公司净利润 | 276 | 579 | 773 | 992 |
| 少数股东权益 | 153 | 225 | 318 | 397 |
| 五、EPS (全面摊薄/元) | 0.63 | 1.32 | 1.76 | 2.26 |

数据来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

| 国都证券行业投资评级的类别、级别定义 | | |
|--------------------|----|-----------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 短期评级 | 推荐 | 行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数 |
| | 回避 | 行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平 |
| | C | 预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平 |

| 国都证券公司投资评级的类别、级别定义 | | |
|--------------------|------|-------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 短期评级 | 强烈推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上 |
| | 推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间 |
| | 中性 | 预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致 |
| | C | 预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平 |

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

| 研究员 | 研究领域 | E-mail | 研究员 | 研究领域 | E-mail |
|-----|-----------|------------------------|-----|--------------|-----------------------|
| 许维鸿 | 研究管理、宏观领域 | xuweihong@guodu.com | 王明德 | 研究管理、农业、食品饮料 | wangmingde@guodu.com |
| 李元 | 机械、电力设备 | liyuan@guodu.com | 巩俊杰 | 交通运输 | gongjunjie@guodu.com |
| 张翔 | 首席策略分析师 | zhangxiang@guodu.com | 吴焯 | 策略研究 | wuxuan@guodu.com |
| 邓婷 | 金融 | dengting@guodu.com | 邹文军 | 房地产 | zouwenjun@guodu.com |
| 徐昊 | 农业、食品饮料 | xuhao@guodu.com | 潘蕾 | 医药 | panlei@guodu.com |
| 曹源 | 策略研究、传媒 | caoyuan@guodu.com | 刘芬 | 汽车及零部件 | liufen@guodu.com |
| 王京乐 | 家电、旅游 | wangjingle@guodu.com | 鲁儒敏 | 公用事业 | lurumin@guodu.com |
| 肖世俊 | 有色金属、新能源 | xiaoshijun@guodu.com | 魏静 | 机械 | weijing@guodu.com |
| 赵宪栋 | 商业贸易 | zhaoxiandong@guodu.com | 胡博新 | 医药行业 | huboxin@guodu.com |
| 姜瑛 | IT | jiangying@guodu.com | 刘斐 | 煤炭、基础化工 | liufei@guodu.com |
| 傅浩 | 建筑建材 | fuhao@guodu.com | 王双 | 石化 | wangshuang@guodu.com |
| 汪立 | 造纸、交通运输 | wangli@guodu.com | 李韵 | 纺织服装 | liyun@guodu.com |
| 吕爱兵 | | lvaiying@guodu.com | 姚小军 | 产品设计 | yaoxiaojun@guodu.com |
| 陈薇 | 衍生品 | chenwei@guodu.com | 苏昌景 | 数量研究 | suchangjing@guodu.com |
| 吴昊 | 宏观经济、固定收益 | wuhao@guodu.com | 赵荣杰 | 衍生品 | zhaorongjie@guodu.com |
| 李春艳 | 基金联络 | lichunyan@guodu.com | | | |