

批零贸易业/可选消费品

大东方 (600327)

## 价值低估,集团支持及互联网化促市值提升

	<b>瞿猛 (分析师)</b>	<b>童兰 (分析师)</b>	<b>林浩然 (分析师)</b>
	021-38676442	021-38676430	021-38674763
	zimeng@gjjas.com	tonglan@gjjas.com	linhaoran@gjjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880514030009	S0880514070005

## 本报告导读:

公司汽车业务互联网化及向汽车后服务市场转型明确,此业务目前仍被显著低估,同时随均瑶集团开始实际控制公司,未来对公司各项业务支持力度有望逐渐增强。

## 投资要点:

- **投资建议:** 维持公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.42/0.49/0.57 元,参考目前 A 股可比同类公司的估值水平,考虑到与车易拍合作及转型,我们给与汽车业务 2014PE45X 估值,零售业务 2014PE13X,食品业务 2014PE20X,上调目标价至 12 元,维持“增持”评级。
- **汽车业务从经销时代向服务时代升级,目前估值仍被低估。**公司已提出要“引领无锡车市,从经销时代向服务时代升级”的汽车业务经营转型战略,且公司已联手车易拍打造二手车电商平台,完善了新车销售、二手车交易、汽车金融,创新服务等整个业务链条。我们认为,一系列的举措已充分显示公司汽车后市场互联网化及向汽车后服务市场转型的坚定决心,且扣除百货 2014 年 1.2 亿利润和 13 倍估值对应 15.6 亿市值,我们计算公司汽车经销服务业务价值仅约为 26 亿元,对应其 2014PE 仅约为 26X,仍远低于同行业可比公司 53X 水平,而随着公司向汽车后服务业务的渗透深入,我们判断公司价值也将恢复至市场合理水平。
- **董事会改选后,控制力提升,集团支持力度逐步增强。**第六届董事会改选完毕后,均瑶集团在公司的董事会席位将由 3 位增至 4 位,且董事长由均瑶集团旗下人员担任,我们认为均瑶集团将开始实际控制公司,而集团旗下资产资源丰富,且大东方目前是集团旗下唯一上市平台,我们判断均瑶集团未来对公司的支持力度、多元化合作及集团资产整合力度均有望逐渐增强。
- **风险提示:** 核心商圈商业分流;汽车经销市场竞争加剧。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	7,501	8,899	9,177	9,569	10,049
(+/-)%	6%	19%	3%	4%	5%
经营利润 (EBIT)	244	294	310	361	423
(+/-)%	-30%	21%	6%	16%	17%
净利润	121	187	220	256	299
(+/-)%	-42%	54%	18%	16%	17%
每股净收益 (元)	0.23	0.36	0.42	0.49	0.57
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	3.3%	3.3%	3.4%	3.8%	4.2%
净资产收益率 (%)	9.8%	13.6%	14.8%	15.6%	16.3%
投入资本回报率 (%)	15.5%	17.8%	22.4%	29.2%	51.2%
EV/EBITDA	10.7	8.9	9.0	7.4	5.7
市盈率	37.6	24.0	20.6	17.7	15.2
股息率 (%)	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **12.00**

上次预测: 10.00

当前价格: 8.65

2014.11.27

## 交易数据

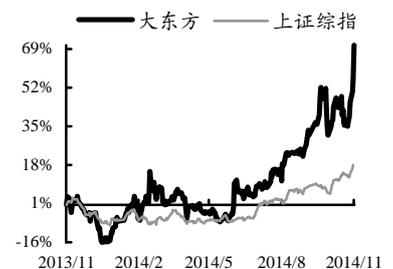
52 周内股价区间 (元)	4.27-8.66
总市值 (百万元)	4,513
总股本/流通 A 股 (百万股)	522/522
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	19.71
日均成交值 (百万元)	136.67

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,451
每股净资产	2.78
市净率	3.1
净负债率	12.59%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.08	0.13
Q2	0.08	0.08
Q3	0.09	0.06
Q4	0.11	0.15
全年	0.36	0.42

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	30%	54%	64%
相对指数	19%	39%	47%

## 相关报告

《董事会格局改变,均瑶集团支持力度有望加强》2014.11.25

《参股均瑶集团设立华瑞银行,集团支持初步体现》2014.11.24

《发力汽车后市场,分享行业高增长红利》2014.10.31

模型更新时间: 2014.11.26

**股票研究**

可选消费品  
批零贸易业

大东方 (600327)

**评级: 增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 12.00**

上次预测: 10.00

当前价格: 8.65

公司网址

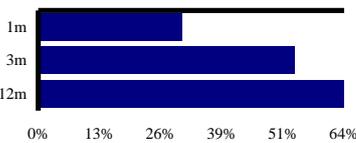
www.eastall.com

**公司简介**

公司是无锡市的商业龙头企业之一,除了主业百货业务之外,公司汽车销售和多元化经营也初显成效。

2013年,面对国内经济增速继续放缓、居民消费多元化、电商发展迅猛、各类大型实体业态聚堆、同业竞争趋烈的形势,公司积极应对,进一步围绕“稳固自身基础,发掘内生增长,拓展外延市场”的重心任务,夯实市场竞争基础,持续贯彻企业“精品百货零售、汽车销售服务、名特食品产业”的“一体两翼”发展战略。

绝对价格回报 (%)



52周价格范围

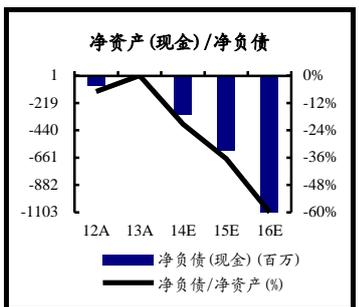
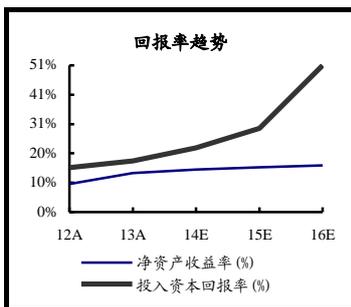
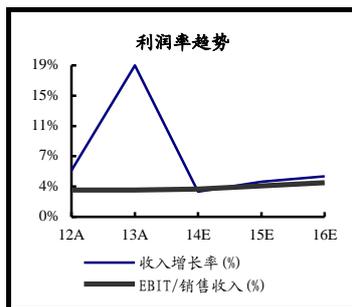
4.27-8.66

市值 (百万)

4,513

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>损益表</b>					
营业总收入	7,501	8,899	9,177	9,569	10,049
营业成本	6,517	7,764	7,966	8,288	8,686
税金及附加	56	65	67	70	73
销售费用	274	326	363	362	361
管理费用	411	451	471	489	505
EBIT	244	294	310	361	423
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	21	35	35	35	35
财务费用	79	66	25	20	17
营业利润	187	260	320	375	441
所得税	80	86	101	118	138
少数股东损益	3	15	18	21	25
净利润	121	187	220	256	299
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	1,007	703	909	121,311	1,690
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	394	414	414	414	414
固定资产合计	1,337	1,330	1,167	992	807
无形及其他资产	720	719	735	751	768
资产合计	4,716	4,571	4,527	4,860	5,112
流动负债	3,112	2,837	2,821	2,979	3,009
非流动负债	178	170	9	11	14
股东权益	1,229	1,373	1,489	1,641	1,835
投入资本(IC)	956	1,160	974	865	580
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	148	206	218	253	297
折旧与摊销	172	214	157	168	180
流动资金增量	337	-205	93	-50	115
资本支出	-314	-183	10	10	10
自由现金流	343	32	478	381	602
经营现金流	223	110	480	381	603
投资现金流	-308	-170	45	45	45
融资现金流	117	-312	-318	-122	-171
现金流净增加额	32	-372	207	304	477
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	5.7%	18.6%	3.1%	4.3%	5.0%
EBIT 增长率	-30.0%	20.6%	5.7%	16.3%	17.3%
净利润增长率	-41.5%	54.0%	17.8%	16.4%	16.6%
利润率					
毛利率	13.1%	12.8%	13.2%	13.4%	13.6%
EBIT 率	3.3%	3.3%	3.4%	3.8%	4.2%
净利率	1.6%	2.1%	2.4%	2.7%	3.0%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	9.8%	13.6%	14.8%	15.6%	16.3%
总资产收益率(ROA)	2.6%	4.1%	4.9%	5.3%	5.8%
投入资本回报率(ROIC)	15.5%	17.8%	22.4%	29.2%	51.2%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	43	39	39	39	39
应收账款周转天数	3	4	4	4	4
总资产周转天数	211	190	181	179	181
净利润现金含量	1.84	0.59	2.18	1.49	2.02
资本支出/收入	4%	2%	0%	0%	0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	69.8%	65.8%	62.5%	61.5%	59.1%
净负债率	-6.9%	0.1%	-21.3%	-36.5%	-60.1%
<b>估值比率</b>					
PE	37.6	24.0	20.6	17.7	15.2
PB	3.7	3.3	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	10.7	8.9	9.0	7.4	5.7
P/S	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
股息率	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		